全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市、猴市和熊市的投资秘诀

蓝 海/编著



- 牛市狂奔，为什么你仍然赔钱？
- 猴市震荡，为什么你茫然无措？
- 熊市肆虐，为什么你无法自保？

市场总在不断变化，策略也要相应改变

牛市、猴市和熊市，不同市道，不同获利策略

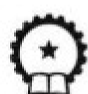
找准股市核心，赢取超人利润！





私募首席操盘手的全程解读

个体散户投资者的财富宝典



机械工业出版社
China Machine Press



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市、猴市和熊市的投资秘诀

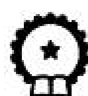
蓝 海/编著



私募首席操盘手的全程解读
个体散户投资者的财富宝典







机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>> Preface 前言

从2005年7月开始，大牛市并没有给广大股民带来足够的收益，牛市不赚钱成了街头巷尾谈论的热点话题。无论是固守基本分析的海归派机构投资者，还是有着五年以上股龄的老股民都望牛市兴叹，对于错失飙涨行情，要么不知所措，要么捶胸顿足。本书将揭秘牛市不赚钱的原因，并且给出牛市赚钱的撒手锏，那就是骑牛相马的超级大牛战法，帮助广大投资者把握十年大牛，赚足，赢够。

从2007年10月开始，股市走入震荡市况，虽然国内外专业投资机构都一直长线看牛，但是短期内的调整不可避免。而2007年11月底到2008年初的调整震荡大多来自政策层面的影响，比如再融资、增发、大小非解禁、新股上市、基金限制和开闸、印花税、专户理财、H股回归、港股直通车等政策不断导致股市上冲下洗。无论是忠于公司基本面的机构投资者，还是擅长短线操作的国内土鳖派投资者都无法把握“政策市”，价值投资、技术分析一遇到特色因素就力量全消。本书将向投资者传授震荡市获利的最大秘诀。政策是导致股市“走猴”的最关键因素，让我们一起把握政策动向，获取最大的利润。

从2008年1月开始，股市开始大幅度下跌，习惯于牛市“鸡犬升天”的“追涨派们”突然陷入了迷惑和恐惧中。巴菲特式的投资者、彼得·林奇式的投资者开始大展身手。牛市适作技术投资，熊市适作价值投资。本书将从价值投资的角度为投资者展示熊市中购入“价廉物美”公司股的最佳法则。好公司，是质量好的公司，是能带来持续收益的公司；好股票，是市盈率低的股票。作为熊市中的投资者，必须以价值投资者的视角为最佳视角，像猎豹一般静待猎物出现。

本书分为三大篇，分别以牛市、猴市和熊市为背景，讲述技术面分析、政策面分析和基本面分析的获利策略。

上篇介绍牛市中的获利秘诀，着重介绍牛股、黑马股和涨停股的特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，并且具体介绍如何寻找超级大牛股，如何寻找最具潜力的黑马股，如何抓住涨停股。在牛市中，资金流向和技术形态分析是关键，所以成交量和价格是我们研究的重点。牛市中的获利秘诀是“技术面分析”。

中篇介绍猴市（震荡市）中的获利秘诀，着重介绍政策因素导致的股市大幅度震荡，比如从货币政策（宽松的信贷政策导致股市上涨等）、财政政策（印花税率变化等）、股市的直接调控（股改、基金发行审批等）等角度阐述如何根据政策变化来进行股市操作。猴市中的获利秘诀是“政策面分析”。

下篇介绍熊市中的获利秘诀，着重介绍下跌趋势中的操作原则，那就是公认的价值投资法则，以公司质量和股票价格作为两大衡量因素，追求“价廉物美”。熊市中的获利秘诀是“基本面分析”。

目前的股票投资类图书要么以技术分析为主，要么以基本分析为主，都忽视了中国股市的最大特色，那就是政策市，也就是政策主导下的猴市，本书则提供了猴市中的专门赢利策略。另外，股票投资类图书在讲述具体的操作策略和技巧时，都忽略了其中的背景，也就是该策略和技巧的适应环境和有效的前提。本书认为没有绝对正确的操作策略，只有符合中国国情和市况的策略才是最好的策略。在牛市中不要死抠价值投资，在猴市中不要忘却最大的庄家——政府，在熊市中不要一味沉迷短线获利。

总之，本书将技术分析、政策分析和基本分析有机地结合起来，为读者争取最大化的利润，这就是考虑到了中国内地股市特色后提供的实战技术。

作　者

2008 年 7 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2005年7月开始，大牛市并没有给广大股民带来足够的收益，牛市不赚钱成了街头巷尾谈论的热点话题。本书上篇将给出牛市赚钱的撒手锏，帮助广大投资者把握十年大牛，赚足，赢够。从2007年10月开始，股市走入震荡市况，虽然国内外专业投资机构都一直长线看牛，但是短期内的调整不可避免。政策是导致股市“走猴”的最关键因素，本书中篇将与投资者一起把握政策动向，获取最大的利润。从2008年1月开始，股市开始大幅度下跌，习惯于牛市“鸡犬升天”的“追涨派们”突然陷入了迷惑和恐惧中。本书下篇将告诉投资者必须以价值投资为最佳视角，像猎豹一般静待猎物出现。牛市、猴市和熊市，不同市道，不同获利策略。本书将帮您找准股市核心，赢取超人利润！

图书在版编目(CIP)数据

牛市、猴市和熊市的投资秘诀/蓝海编著. —北京：机械工业出版社，2008. 8

ISBN 978-7-111-24692-3

Ⅰ. 牛…　Ⅱ. 蓝…　Ⅲ. 股票—证券投资—基本知识　Ⅳ. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第107960号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号　邮政编码100037)

责任编辑：赵泽祥　责任校对：侯　灵

封面设计：任燕飞　责任印制：洪汉军

北京铭成印刷有限公司印刷

2008年8月第1版第1次印刷

170mm×242mm ·12印张·1插页·178千字

标准书号：ISBN 978-7-111-24692-3

定价：28.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

销售服务热线：(010)68326294

购书热线：(010)88379639　88379641　88379643

编辑热线：(010)88379708

封面无防伪标均为盗版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>> Contents 目录

前言

上篇　牛市中的获利秘诀——技术面分析

第一章　超级大牛股的特征　/ 3
　第一节　均线选大牛法则　/ 4
　第二节　MACD 选大牛法则　/ 12
　第三节　成交量选大牛法则　/ 19
　第四节　形态选大牛法则　/ 26
第二章　潜力黑马股的特征　/ 33
　第一节　敛散模式选黑马　/ 33
　第二节　60 周模式选黑马　/ 39
　第三节　平行模式选黑马　/ 44
第三章　涨停股的特征　/ 50
　第一节　缺齿吸货形态　/ 50
　第二节　拉高整理形态　/ 56
　第三节　N 字底部形态　/ 61

中篇　猴市中的获利秘诀——政策面分析

第四章　货币政策下的股市震荡和交易策略　/ 69
　第一节　利率与股市走势　/ 69
　第二节　存款准备金与股市走势　/ 73
　第三节　汇率与股市走势　/ 77
第五章　财政政策下的股市震荡和交易策略　/ 83
　第一节　印花税政策与股市走势　/ 83

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

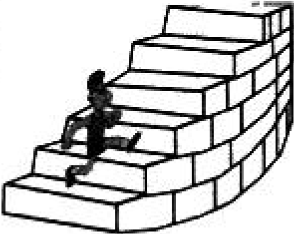
第二节　资本利得税与股市走势　/ 86
第六章　产业和涉外政策下的股市震荡和交易策略　/ 89
第一节　国家产业政策与板块走势　/ 89
第二节　贸易政策与板块走势　/ 92
第七章　股市直接政策导致的股市震荡和交易策略　/ 97
第一节　增发和再融资　/ 97
第二节　股改和大小非解禁　/ 101
第三节　创业板对主板的冲击　/ 103

下篇　熊市中的获利秘诀——基本面分析

第八章　基本面投资的要素和原则　/ 109
第一节　寻找市场性专利公司　/ 110
第二节　注意容错空间　/ 124
第三节　长期持有　/ 137
第四节　知道卖出时机　/ 147
第九章　基本面投资的陷阱和要点　/ 152
第一节　投资者自己设下的陷阱　/ 152
第二节　上市公司设下的财报陷阱　/ 154
第三节　公司分析的要点　/ 156
第四节　股票估值的要点　/ 158
第十章　具有基本面投资价值的行业板块　/ 162
第一节　日常消费品行业　/ 162
第二节　医疗保健品行业　/ 173
第三节　能源行业　/ 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇



牛市中的获利秘诀——技术面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 超级大牛股的特征

很多十分优秀的投资者已经发现那些超级大牛股存在一些共同的特征，通过把握这些特征，就能大大地提高自己选中牛股的概率。我们从事股市操作也有十年时间了，期间经历过2001年的暴跌，也经历过2006年到2007年10月之前的暴涨，无论市场的走势如何，无论市场的氛围如何变化，无论政策环境如何改变，我们认为超级牛股始终存在着一些共同的特征。一个投资者如果想要抓住股市普涨时的大牛股，则单单靠基本面分析是不行的，甚至可以说基本面分析对于捕捉牛市行情中的暴涨股并没有实际价值。正如本书下篇提到的一样，基本面分析适合更长时间的投资，适合那些在熊市中想要买入股票的反向投资者。

超级大牛股一般在三年之内，通常是一年之内走完它的主升行情。不少投资者试图利用一些掺杂基本面分析和技术面分析的复杂系统来把握这类股票，其实这样做的意义不大，甚至还会适得其反。这里介绍的几个大牛股特征，不一定在每只大牛股上都有所体现，但是毫无疑问的是如果一只股票具有的牛股特征越多，则它成为超级大牛股的几率越大。那么一只超级大牛股主要有哪些特征呢？通常而言，从单根或者少数几根K线的形态是看不出来的。根据一些同行和我们自己的实际操作经验发现，移动平均线、MACD、成交量和价格形态能够很容易彰显出超级大牛股的特征。下面，我们就分为四节来专门谈论这些超级大牛股的特征。如果你能将这些特征牢牢记住，则你必定更有把握抓住大牛股，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过也要提醒读者注意：掌握本书的内容并不意味着能够抓到每只大牛股，因为大牛股的情况也是纷繁复杂，未必都像这里归纳的那么普遍。我们这里需要把握的是那些出现次数较多的大牛股。下面就一同进入捕获大牛股的旅程吧。

第一节 均线选大牛法则

移动平均线是绝大多数股民都熟悉的技术指标，有人说这是最简单的技术指标。从计算原理来看，确实如此，不过简单并不意味着无效或者低效率。平心而论，移动平均线是最简单的指标，同时也是绝大多数投资高手公认的最佳的技术指标。既然能够获得这么多在市场持续赢利的技术交易者的推崇，肯定是有不少道理的。

那么，如何从移动平均线或者说均线去识别超级大牛股呢？这里需要注意的是大牛股与黑马股和短期涨停股的区别。通常而言，大牛股的行情发展时间比较持久，所以要发现大牛股也应该去较大的时间框架上寻找。根据我们对内地 A 股市场大牛股的走势进行统计后发现，超级大牛股的均线特征在周线图上体现得最为明显，主要特征有两个：第一个特征是 120 周均线开始成水平走势，与此同时价格由下而上地突破 120 周均线，采用的是周线图来分析；第二个特征是均线组呈现多头排列，这也是在周线图上的特征。一旦 120 周均线走平，价格突破此均线则表明大牛股很可能已经形成，进一步的确认需要用到诸如 K 线等知识。而均线呈现多头排列也是如此，一旦刚刚形成多头排列则需要确认是否有可能成为超级大牛股，而不是等到均线呈现多头排列很久了才考虑买入。

我们从大牛股的均线特征之一开始，这一特征要求周线图上的 120 周均线走平，同时价格突破此 120 周均线，具有这种特征的股票有 70% 可能是大牛股。下面结合几个具体的例子来看这一特征的具体形式和研判要点。图 1-1 是内地著名房地产商万科在 A 股市场上的周线走势图，途中有一条曲线是 120 周移动平均线（对于该均线参数的设定，不明白的读者可以询问老股民和分析软件提供商）。在此周线图上，120 周均线显然已经走平，而且股价也在均线走平的情况下向上突破，虽然此后有若干次小的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回调，但是幅度都很小，并且每次都能迅速拉上 120 周均线。我们在运用 120 周均线操作的时候要特别注意此种类型的回调，一旦回调快速完成，显示在均线附近获得支撑，则有极大的可能会很快发动飙升行情。在万科 A 的这个例子中，股价在突破后几次回调，在最后一次回调后开始了飙升行情。请读者仔细琢磨图 1-1，将抽象的牛股均线特征与具体例子结合起来学习，才能达成最好的效果。

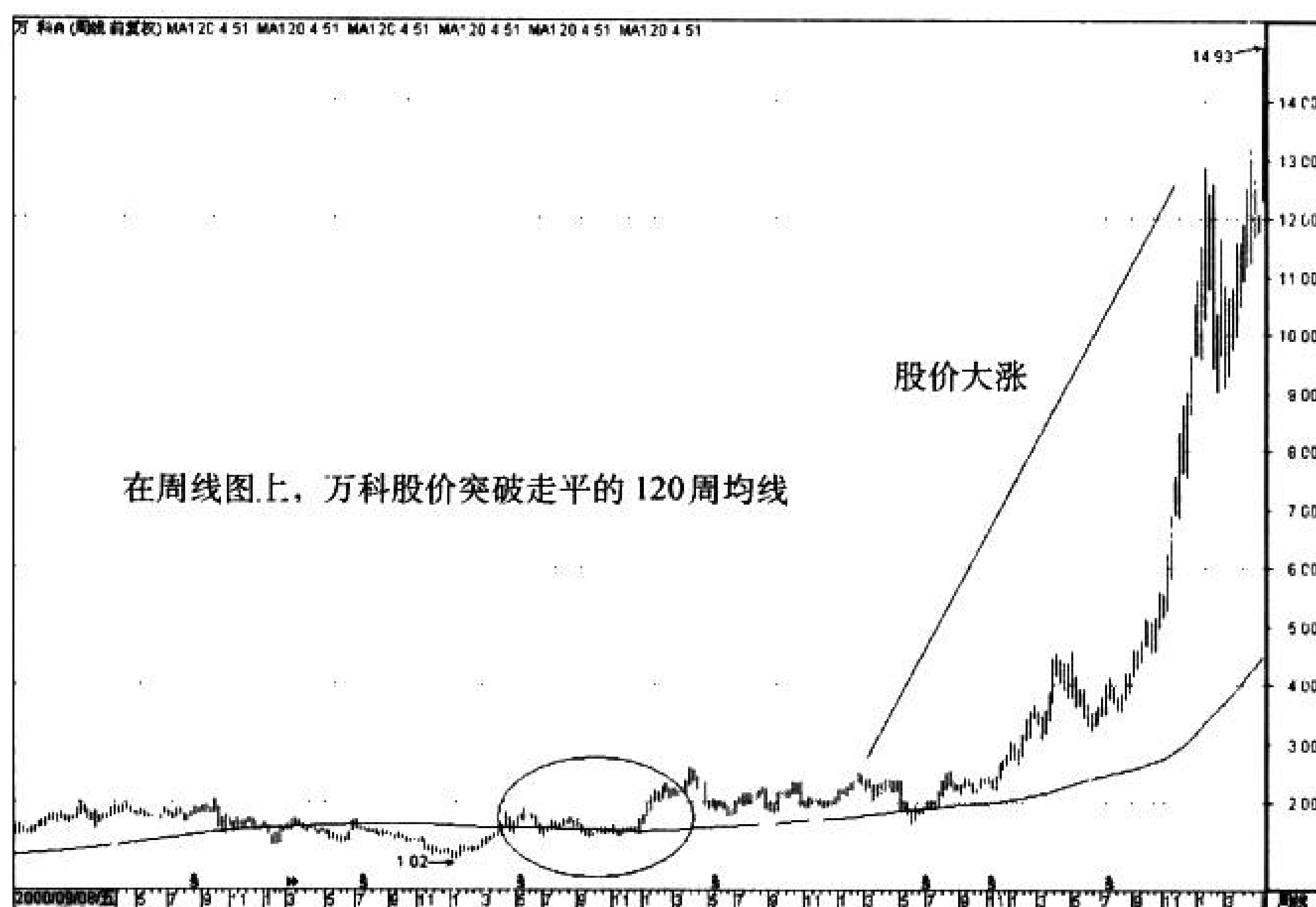


图 1-1

我们再来看深振业这个例子。图 1-2 是深振业 A 的周线走势图，图中的曲线是 120 周均线，在股价上穿此均线的区域，均线基本呈现水平走势，满足了我们的两点要求，但是读者同样需要注意的是，由于图 1-2 中的 120 周均线在股价穿越时没有万科 A 的例子那么水平，所以这表明这只股票的大牛属性要轻些，此后的上涨走势起伏较大，这显然印证了这一初始特征。

图 1-3 是 S＊ST 物业的周线走势图。从中可以看到，第一次股价穿越 120 周均线的时候，均线呈现斜向右下的走势，这表明此股此时成为牛股的可能性较小，果然此后股价多次穿越 120 周均线，直到最后一次穿越时均线才出现了比较标准的水平走势，此时的均线大牛特征才算完备，此后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

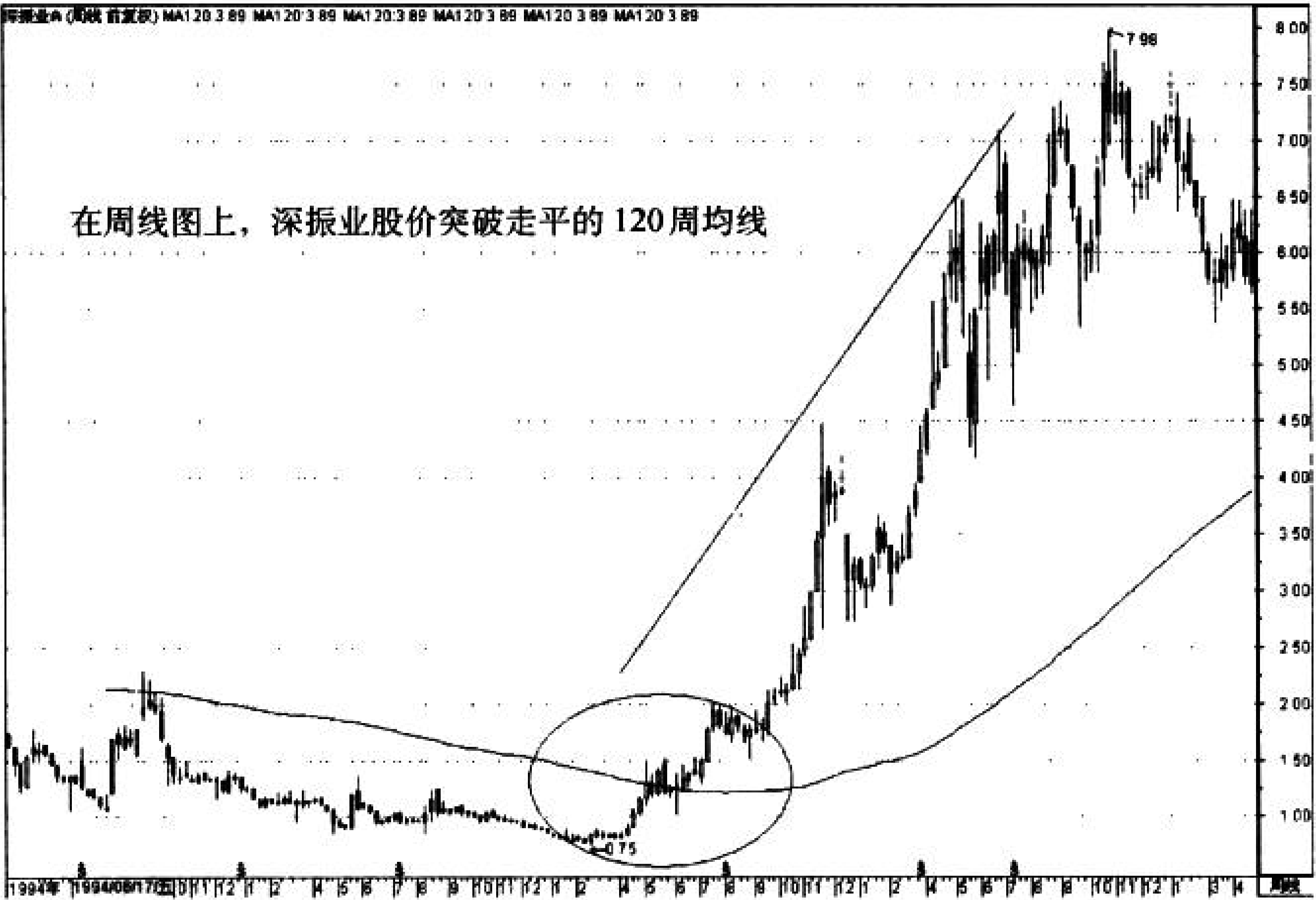


图 1-2

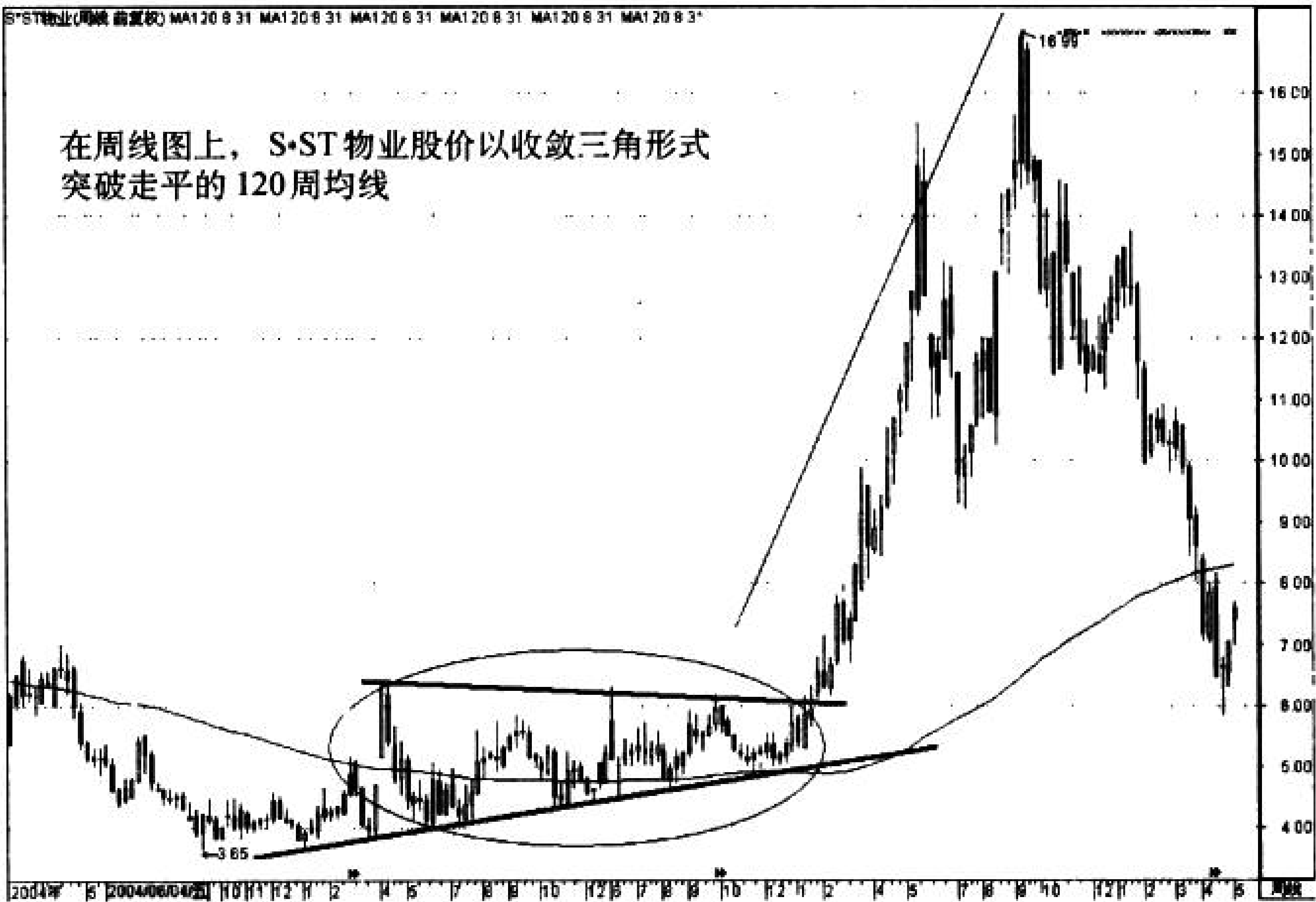


图 1-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此股一路飙升。细心的读者可能还会发现，这只股票在底部形成收缩三角形后向上突破了此三角形的上边缘后发动了大行情。由此看来，如果我们能够将本节的内容与其他的技术分析手段结合起来，则抓住超级大牛股的可能性将更大。

图 1-4 是南玻 A 的周线走势图。我们这里要给读者一个直观的标准：什么样的状况是均线走平。图中有 A、B、C 和 D 四点都是股价向上突破 120 周均线，但是仔细看看它们区域的 120 周均线形态，一看便知只有 D 点处的均线可以算得上是走平甚至有一点翘向右上方的，此前的 A、B、C 三点处的 120 周均线都是处于斜向右下方的情况，自然也就不是恰当的入场点，更不能这样就判断出具有这种特征的股票是超级大牛股。

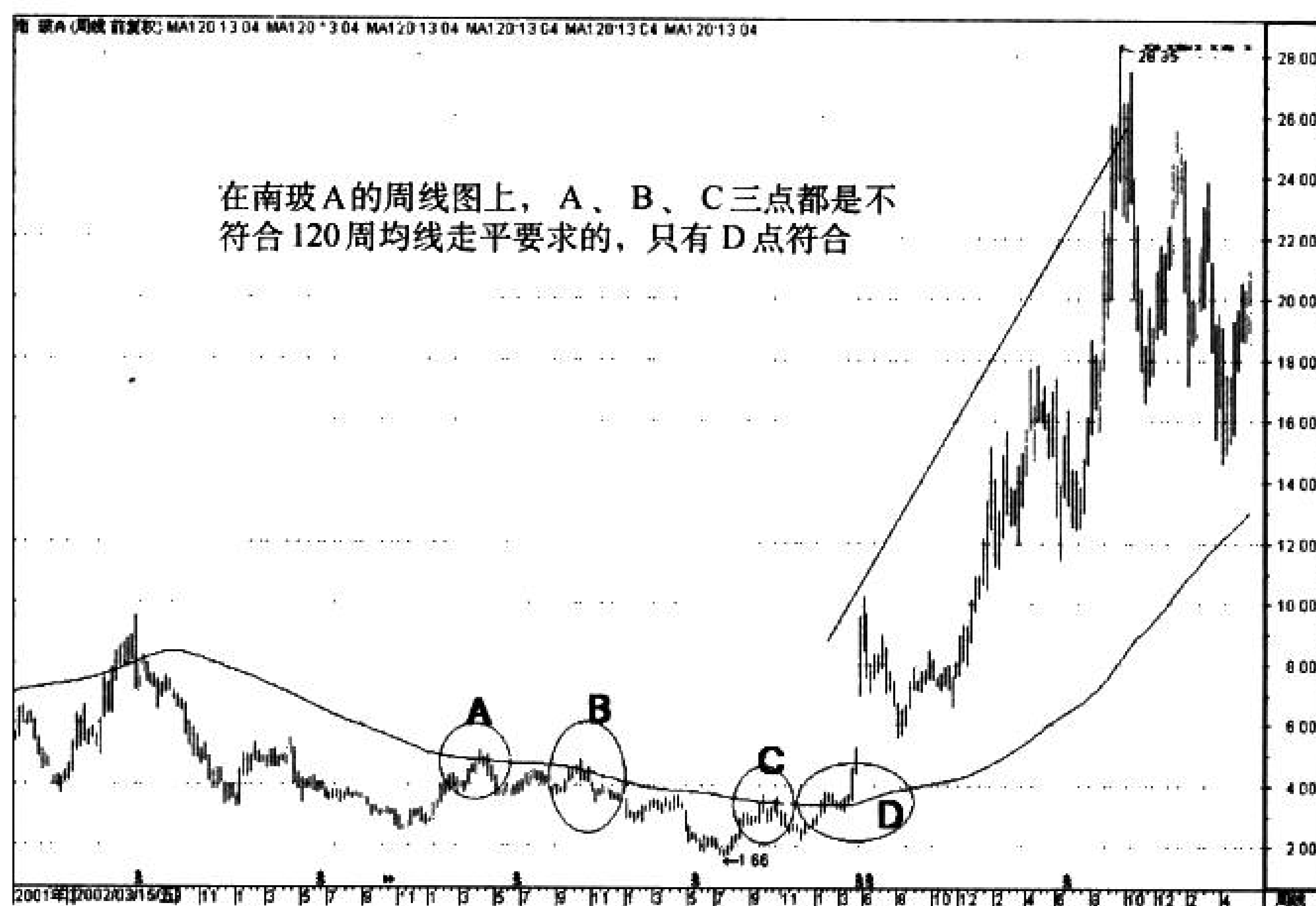


图　1-4

图 1-5 是招商地产的周线走势图。图中标注了 A、B、C、D、E 五个点，A 点处出现了均线走平同时被突破的情况，但是此后很快又小幅度回落到 120 周均线附近反复震荡，由于 A 区域存在一个高点压制，所以我们此后不能单单是看到 120 周均线走平被突破就贸然介入，最好等到 A 处高点被同时突破。在 D 点处股价走势像前几次一样突破了 120 周均线，但是很快也突破了 A 点之后的高点压制，在 E 点我们看到了这种双重突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破，所以 A 点和 E 点是惟一两次合理的介入点，这两处被突破也表明招商地产成为牛股的可能性非常大。但是两次介入点中，A 点事后被证明是一次错误的信号，不过这是事后诸葛亮了。

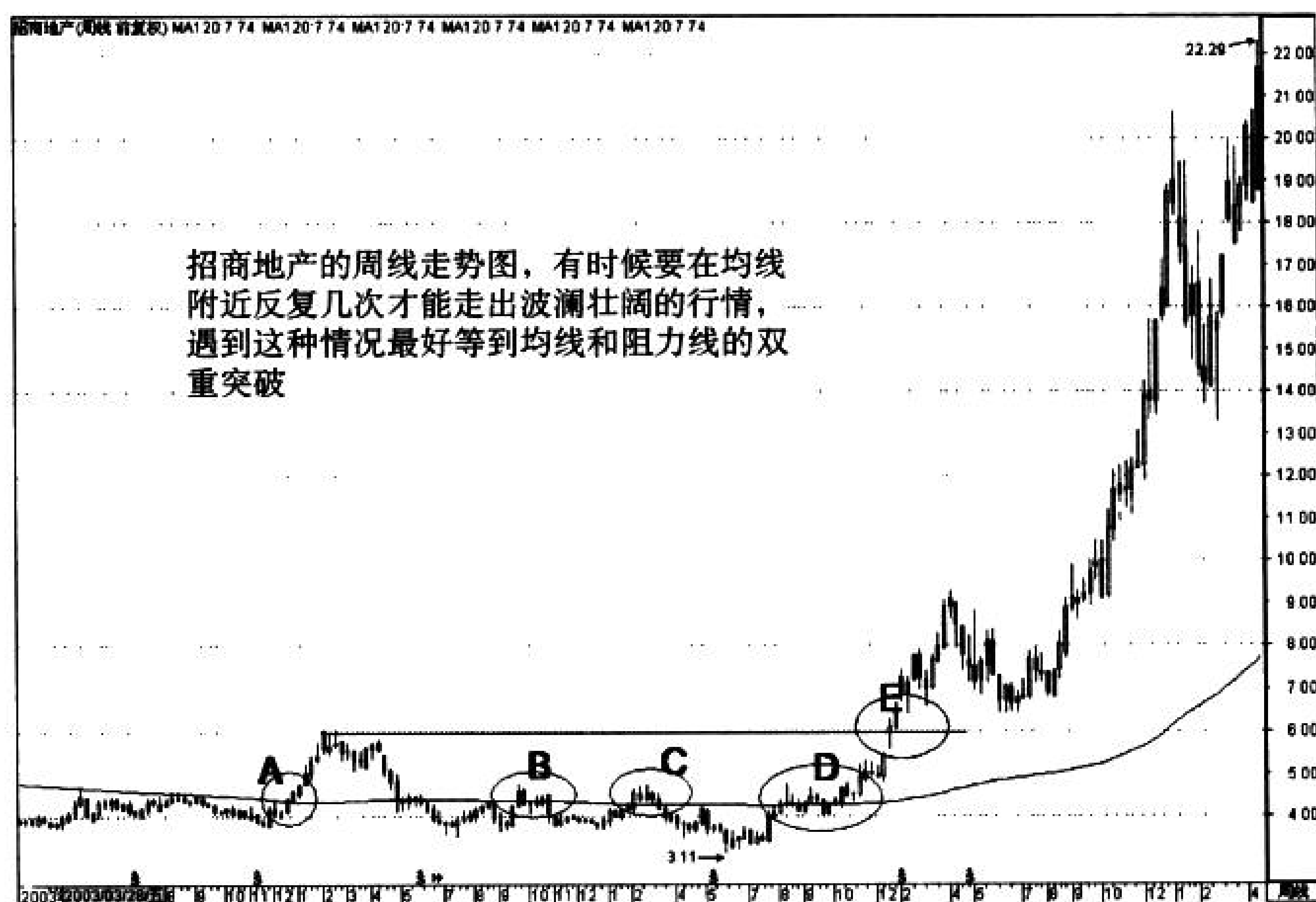


图 1-5

除了 120 周均线走平时被股价向上突破表明该股是牛股的可能性较大之外，还可以从牛股均线特征之二即均线组发散上涨入手。下面我们就结合五个具体的股价走势实例来阐明均线组发散。这里我们仍旧在周线走势图上利用均线，不过这里利用的是一组均线，具体而言是三条均线，其参数分别为 21 周均线、55 周均线和 89 周均线。之所以采用这三条均线，有两方面的考虑：第一，这三条均线确实能够彰显不少牛股的周线图特征，实践表明这三条均线构成的牛股甄别系统非常有效，大概有效率在 77.8% 左右；第二，这三条均线的数字都是神奇的菲波纳奇数字，不少市场技术派专家都认为以菲波纳奇数字为技术指标的参数是非常有效的做法。请看图 1-6，这是一致药业的周线走势图，神奇均线分别是 21 周均线、55 周均线和 89 周均线，图中已经分别标示出来。当 21 周均线在 55 周均线之上，而 55 周均线在 89 周均线之上，这就是典型的牛股特征。当然，我们不是在走完的牛股走势上寻找这种标准的均线多头排列，一旦三条均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线符合这一要求，这就意味着该股是牛股的可能性增加不少，据此可以初步判断该股有成为牛股的极大潜质。

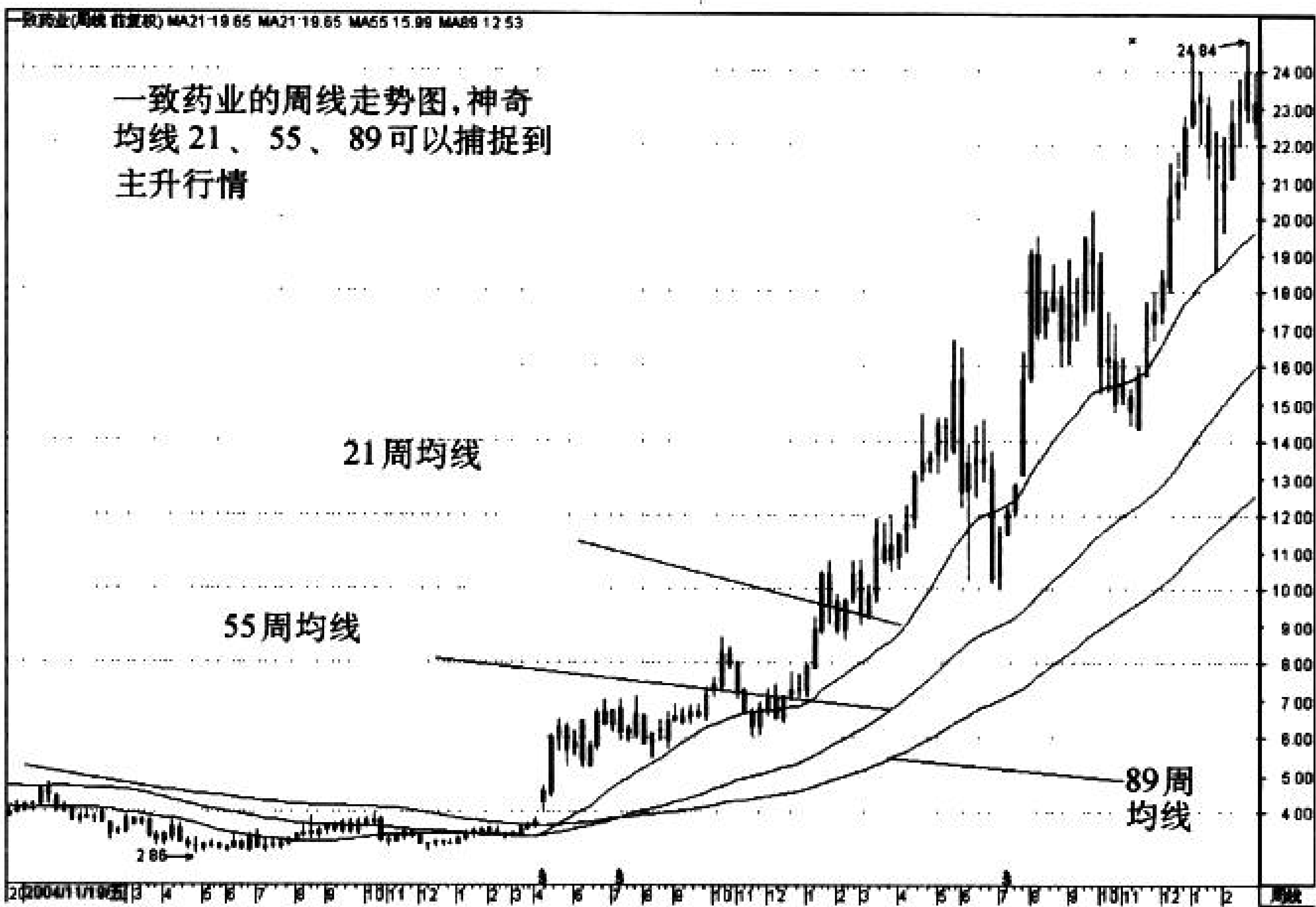


图 1-6

图 1-7 是中粮地产的周线走势图，图中清楚地标示出了 21 周、55 周和 89 周三条均线。这里一方面要注意到三条均线的多头排列趋势，另一方面还需要注意到三条均线对股价的支撑作用和助涨作用。在中粮地产这个例子中，21 周均线的助涨作用明显。当周线图走势中的三条神奇均线出现多头排列之初，我们就可以大致认定这是一只潜在的大牛股，特别是当股价在此后回调到 21 周均线附近又获得支撑时，则此后加速上涨的可能性就很大了。

接下来我们看一个类似的例子，这就是股价跌回到 21 周均线获得支撑后展开飙升的例子。请看图 1-8，这是华联控股的周线走势图。图中已经明确地标识出了 21 周、55 周和 89 周三条均线。当三条均线形成多头排列之初，我们就获得了这是一只牛股的初步印象，此后股价跌回到 21 周均线附近获得支撑，给了我们进一步确认牛股的机会，这与前面一个例子类似。

这里需要提醒读者注意的是认清什么是所说的多头排列。请看图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

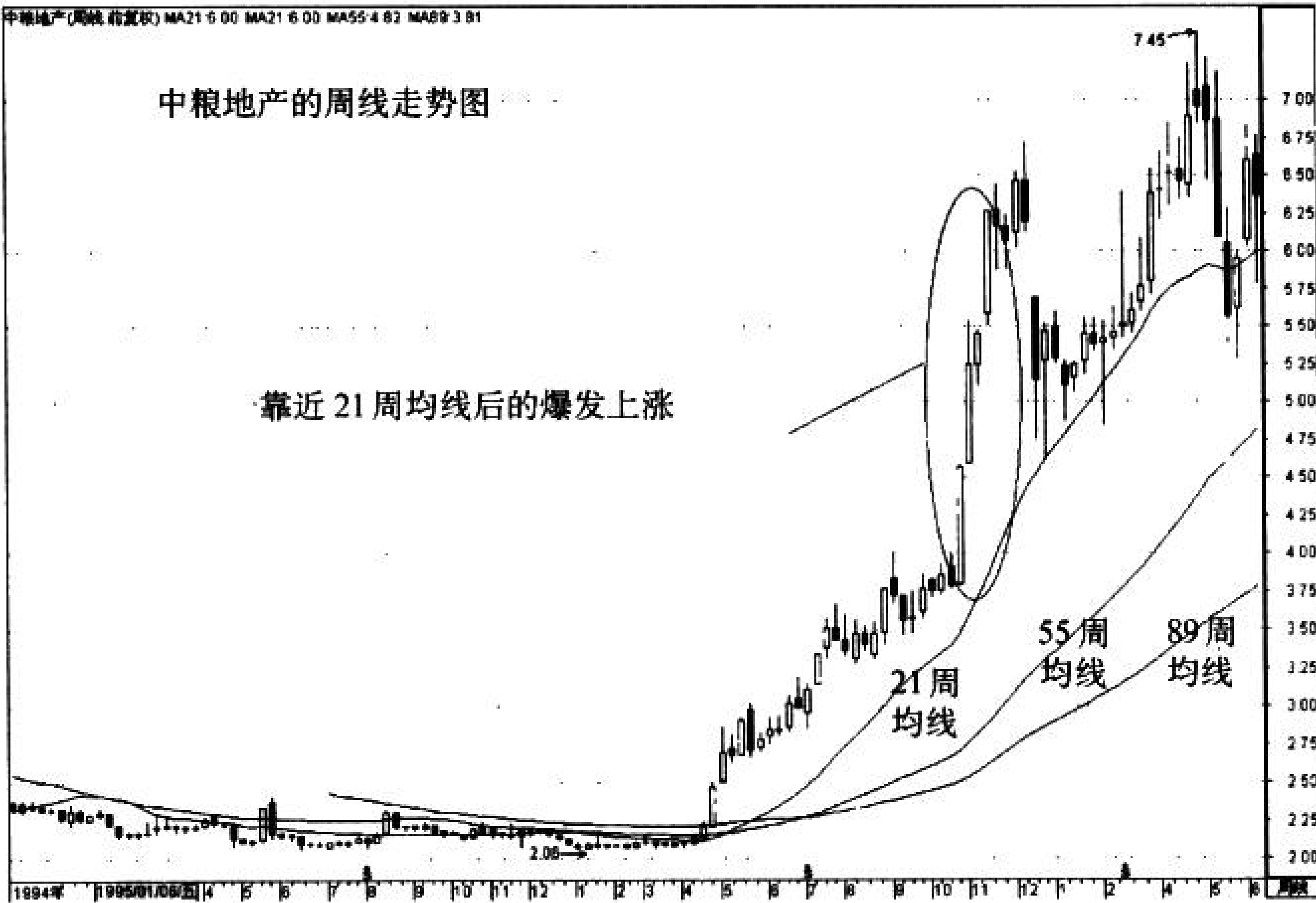


图 1-7

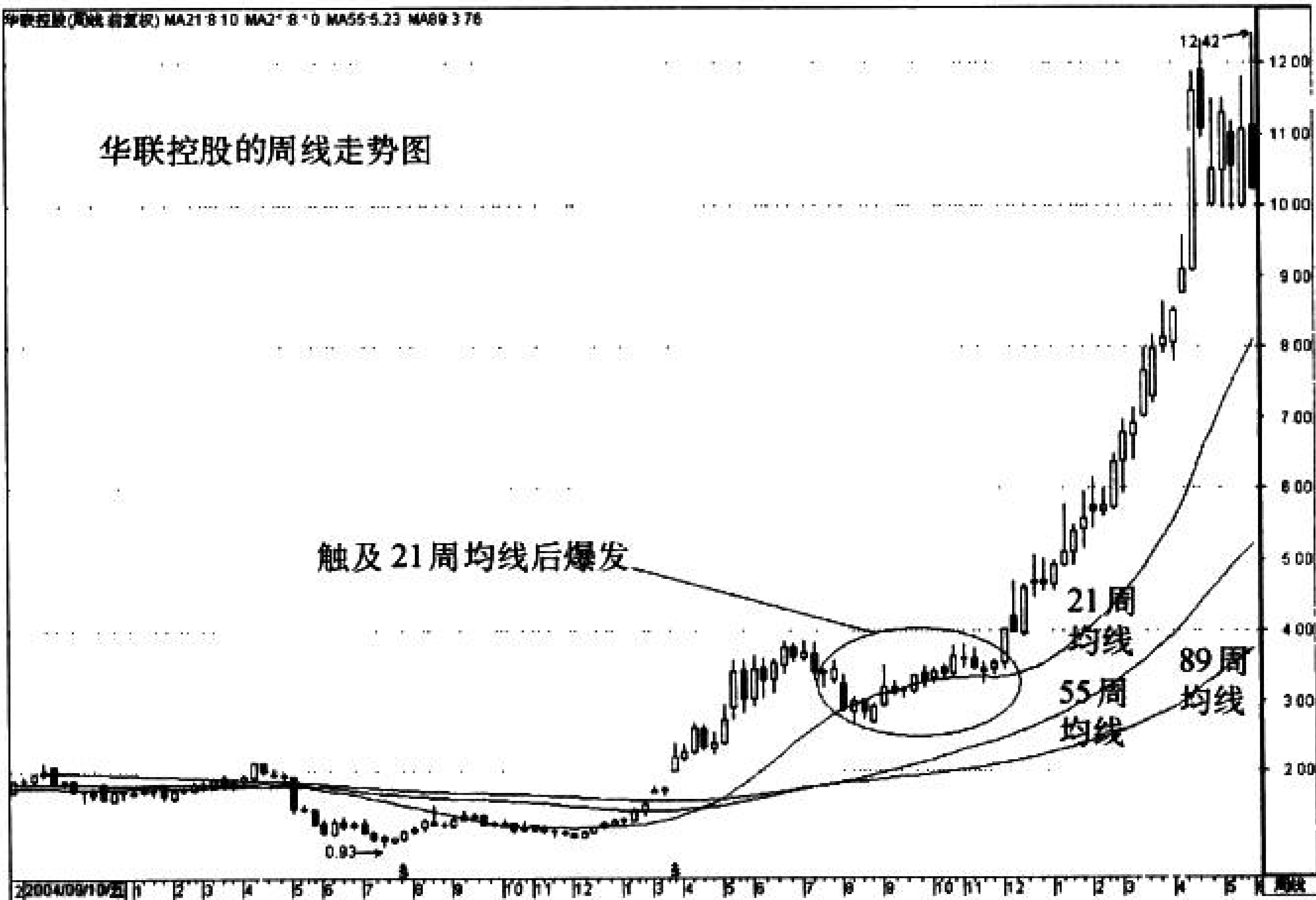


图 1-8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1-9，这是中集集团的周线走势图，图中标注出了三条神奇均线。我们之前已经给出了均线多头排列的定义，那就是参数越小均线越在上面。就这里的三条均线而言，所谓的多头排列就是 21 周均线在 55 周均线之上，55 周均线在 89 周均线之上。但是，有两种非多头排列却容易被误认为是多头排列：第一种是 89 周均线在 21 周均线之下，却在 55 周均线之上；第二种则是 21 周均线在 89 周均线之上，却在 55 周均线之下。图 1-9 的中集集团周线走势图就体现出了第一种走势情况，这就是一种非完美或者说非标准的均线多头组合，这种情况表明市场处于震荡之中，缺乏明显向上或者向下的趋势，所以谈不上是不是牛股的问题。

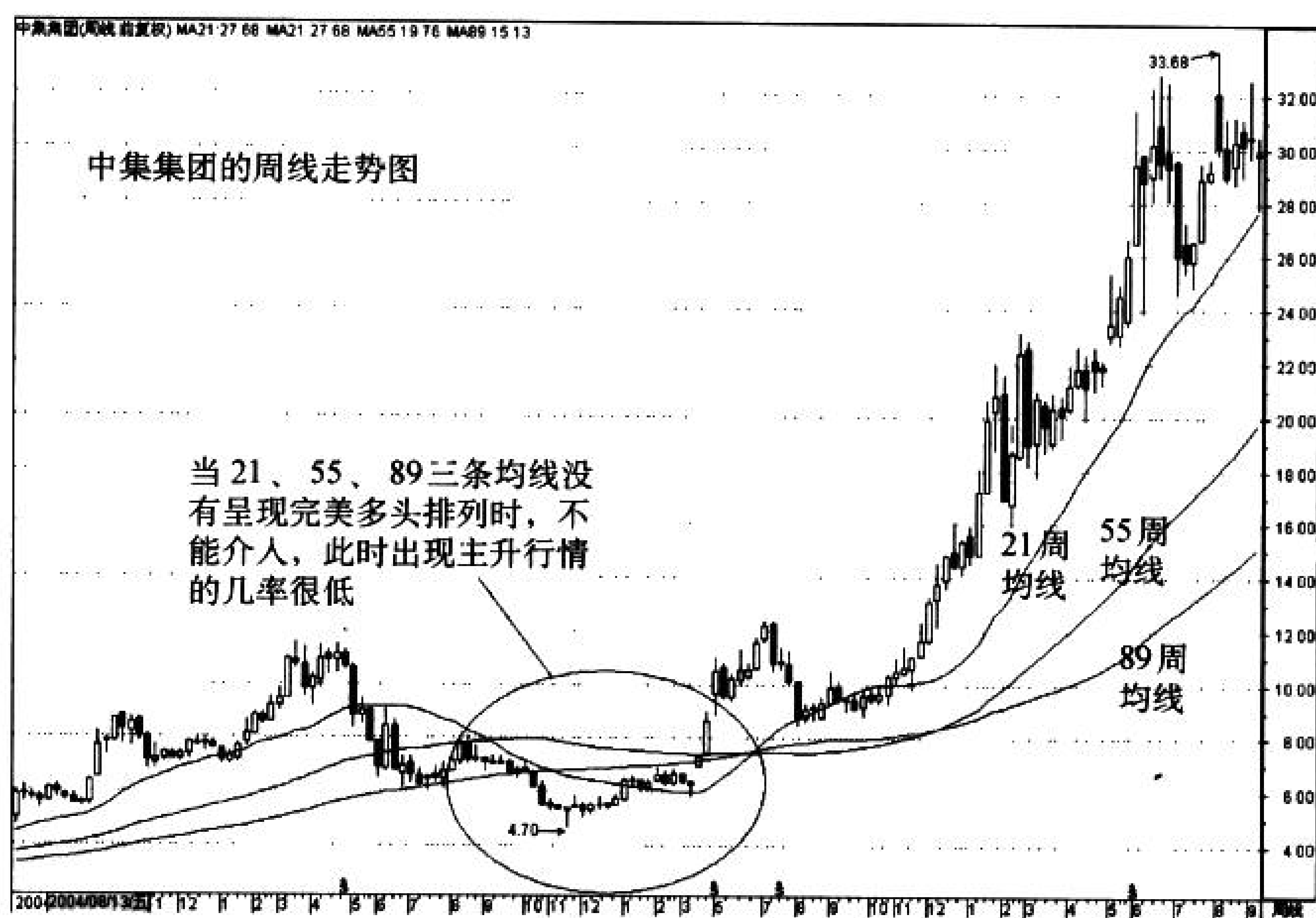


图　1-9

我们再举一个不完全多头排列的例子，以便帮助读者更好地认清牛股均线多头的特征。图 1-10 是深鸿基的周线走势图，图中已经清楚地标明了 21 周、55 周和 89 周三条均线。图中的圈注部分不是我们要求的 55 周均线在 89 周均线之上，而是 89 周均线在 21 周均线和 55 周均线之间，这时的深鸿基就不是一只牛股，至少说是牛股的可能性非常低。此后，三条均线走出了多头排列走势，也就是 21 周均线在 55 周均线之上，而 55 周均线在 89 周均线之上，这时的深鸿基是牛股的可能性就非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常大了。所以，一只股票是不是牛股，要根据当时的特征来判断，熊股可以转变为牛股，牛股也能转变为熊股，判断的要领就是抓住牛股的关键特征。

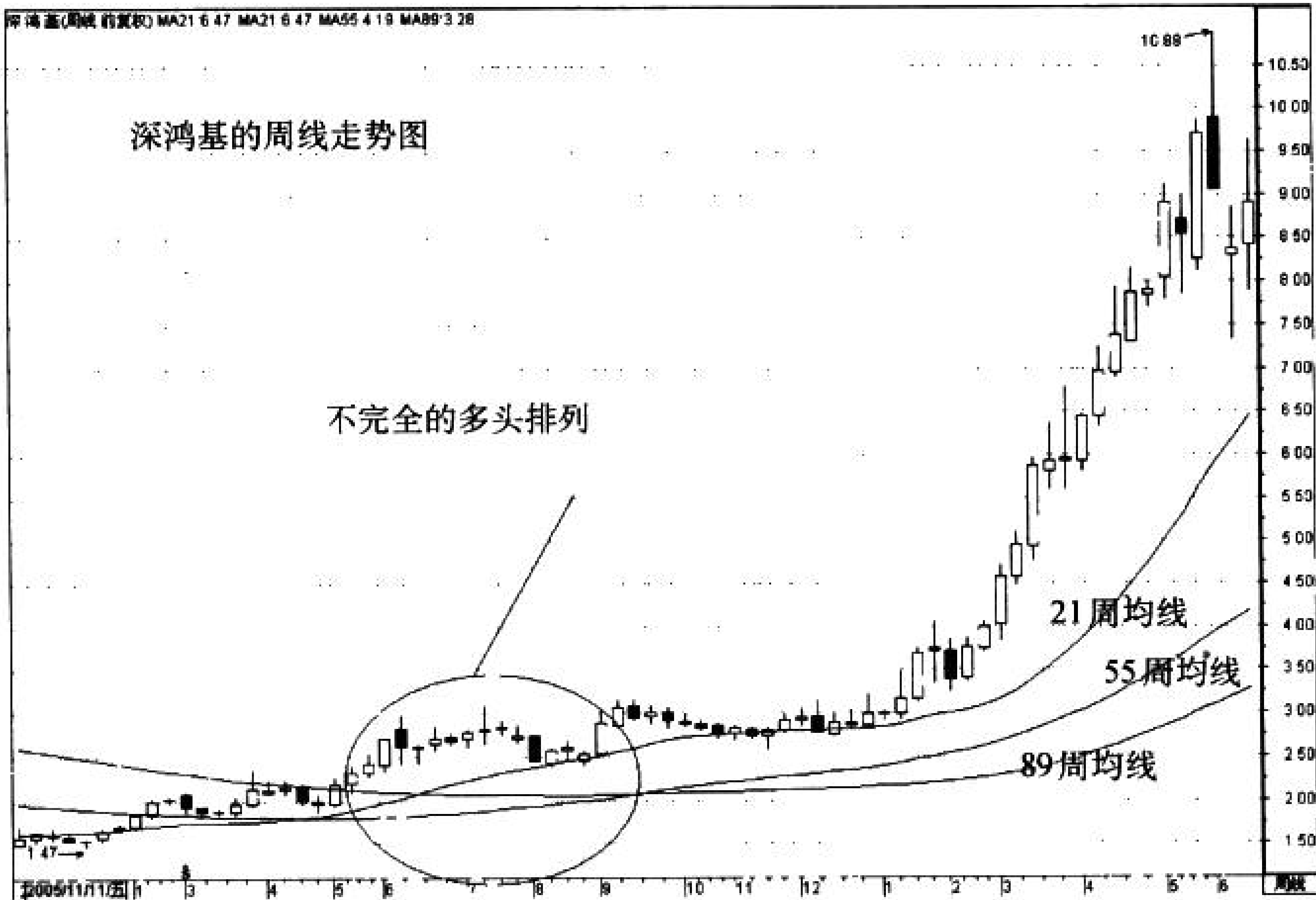


图 1-10

第二节 MACD 选大牛法则

上面一节介绍了根据移动平均线特征选择牛股的两个诀窍，在这里介绍一下利用 MACD 选择大牛股的方法，主要方法也是两个，都是在周线走势图上采用。

根据 MACD 识别大牛股的第一个方法是查看该股周线图上是否出现了 MACD 零轴支撑。所谓 MACD 零轴支撑，实际上说的是股价上涨初期，MACD 信号线跟随股价上涨一起穿越了零轴，但是此后股价回调，而 MACD 信号线也跟着回调，但是此时信号线却在零轴附近止跌企稳。学过一点 MACD 用法的股票交易者都知道，MACD 零轴可以看成是牛熊分界线：当信号线在零轴以下时，大盘或者个股处于走熊状态；当信号线在零轴以上时，大盘或者个股处于走牛状态。图 1-11 是方太 A 的周线走势图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看到 MACD 在股价调整时获得了零轴支撑，这往往表明此后将有较大的上涨行情。所以，当 MACD 出现所谓的零轴支撑特征时，我们就要进一步审视该股是不是潜在的大牛股了。

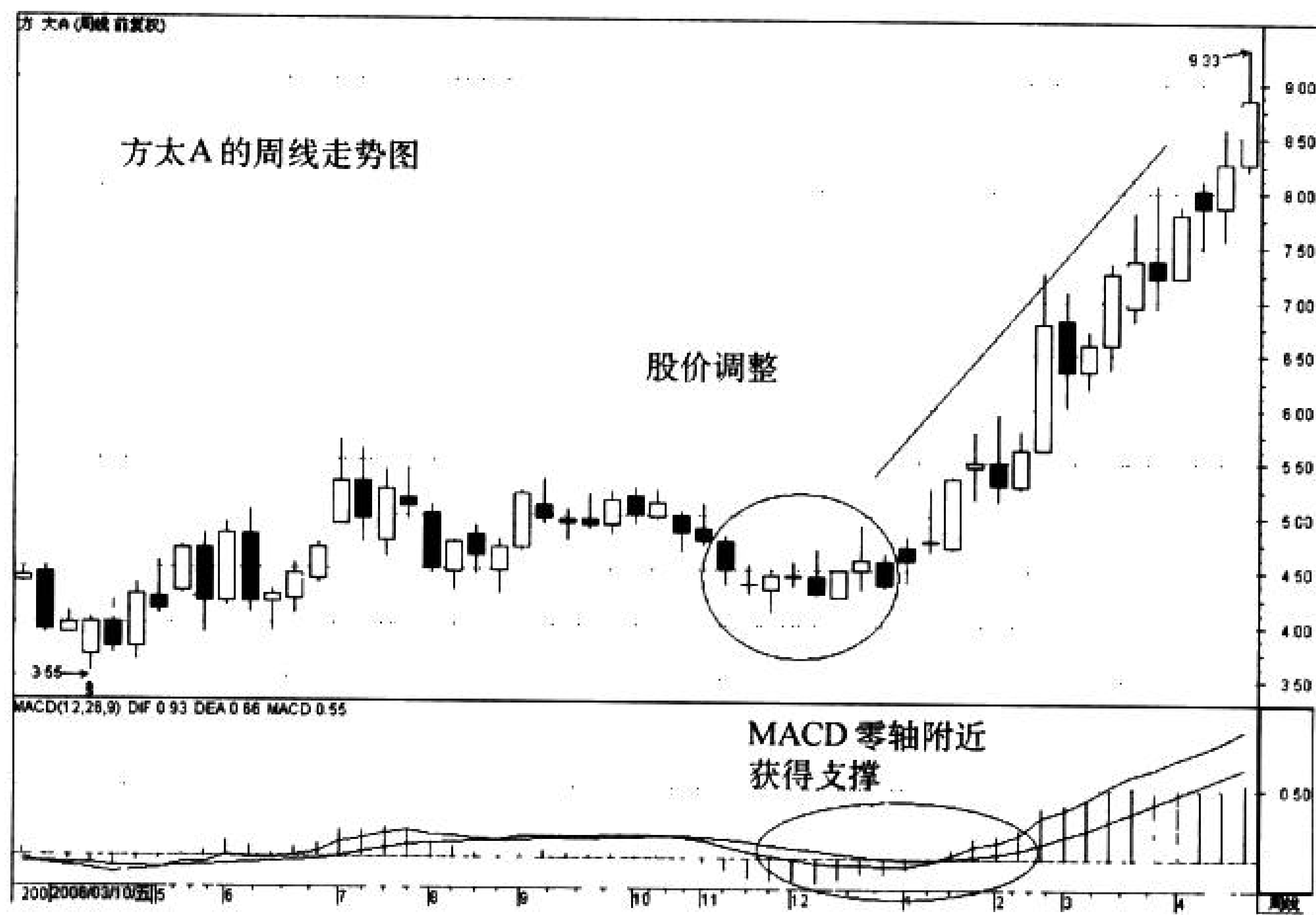


图　1-11

接下来，我们看几个 MACD 在零轴附近获得支撑的真实例子。请看图 1-12，这是辽通化工的周线走势图。该股在初步上升后遭遇了回调，但是 MACD 信号线在零轴附近获得了支撑，此后辽通化工的股价出现了飙升。

图 1-13 显示了中兴通讯这家世界级的公司的周线走势图。比起前面的例子，图中的股价初次上升幅度较大，但是此后的调整持续的时间却很长。尽管如此，MACD 信号线在股价调整的时候也在 MACD 零轴附近获得了支撑，此后呈现了不断上升的走势。

图 1-14 是北方国际的周线走势图。股价初次上升持续的时间很长，但是上涨幅度较小，此后股价进入了较长的调整时间，MACD 信号线几乎贴着零轴运行，两者呈现出胶着状态，这也是一种较为特殊的 MACD 中轴支撑状态，此后股价大幅度上涨。

图 1-15 是赛格三星的周线走势图。股价开始有一个短期的陡直上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

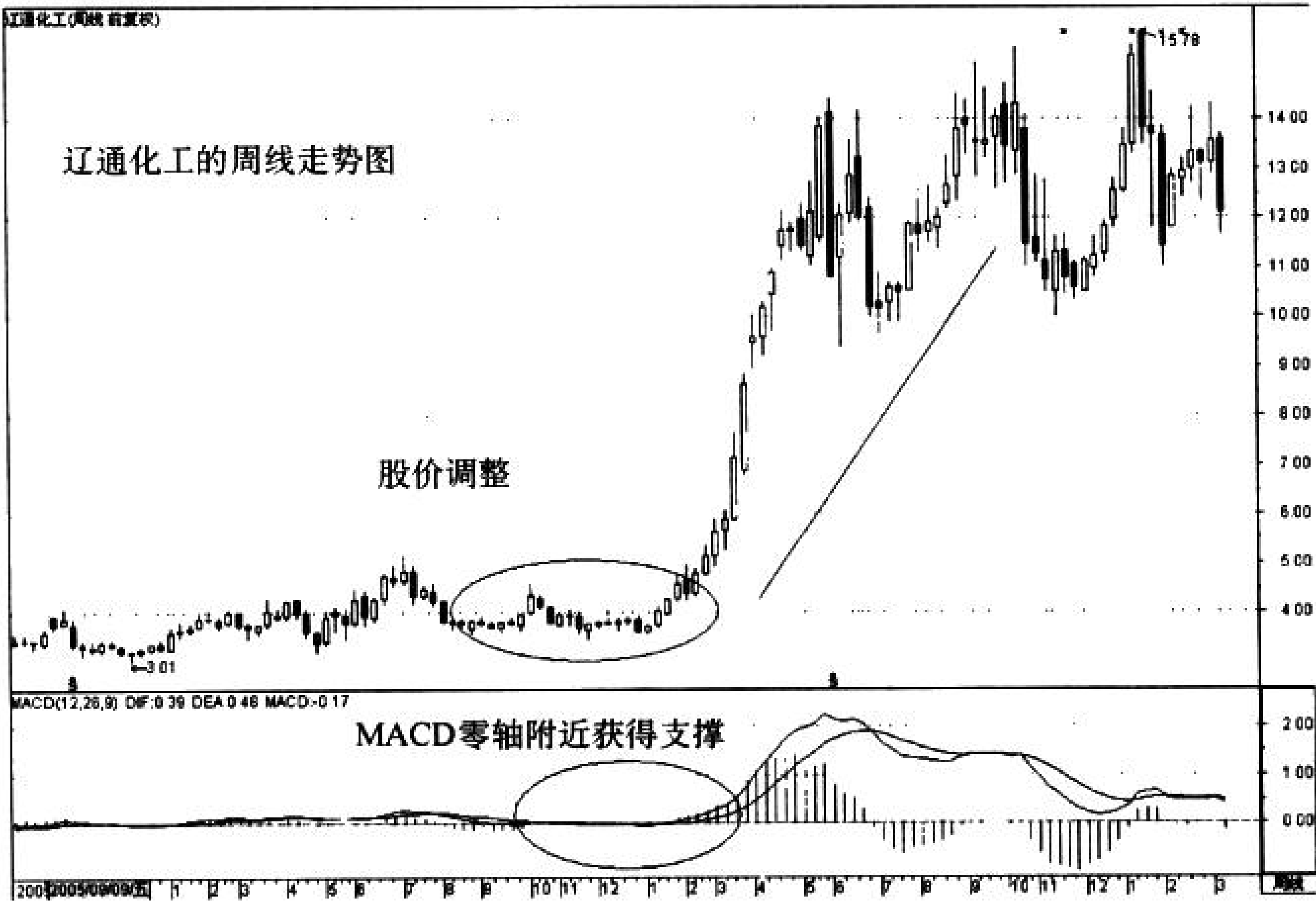


图 1-12

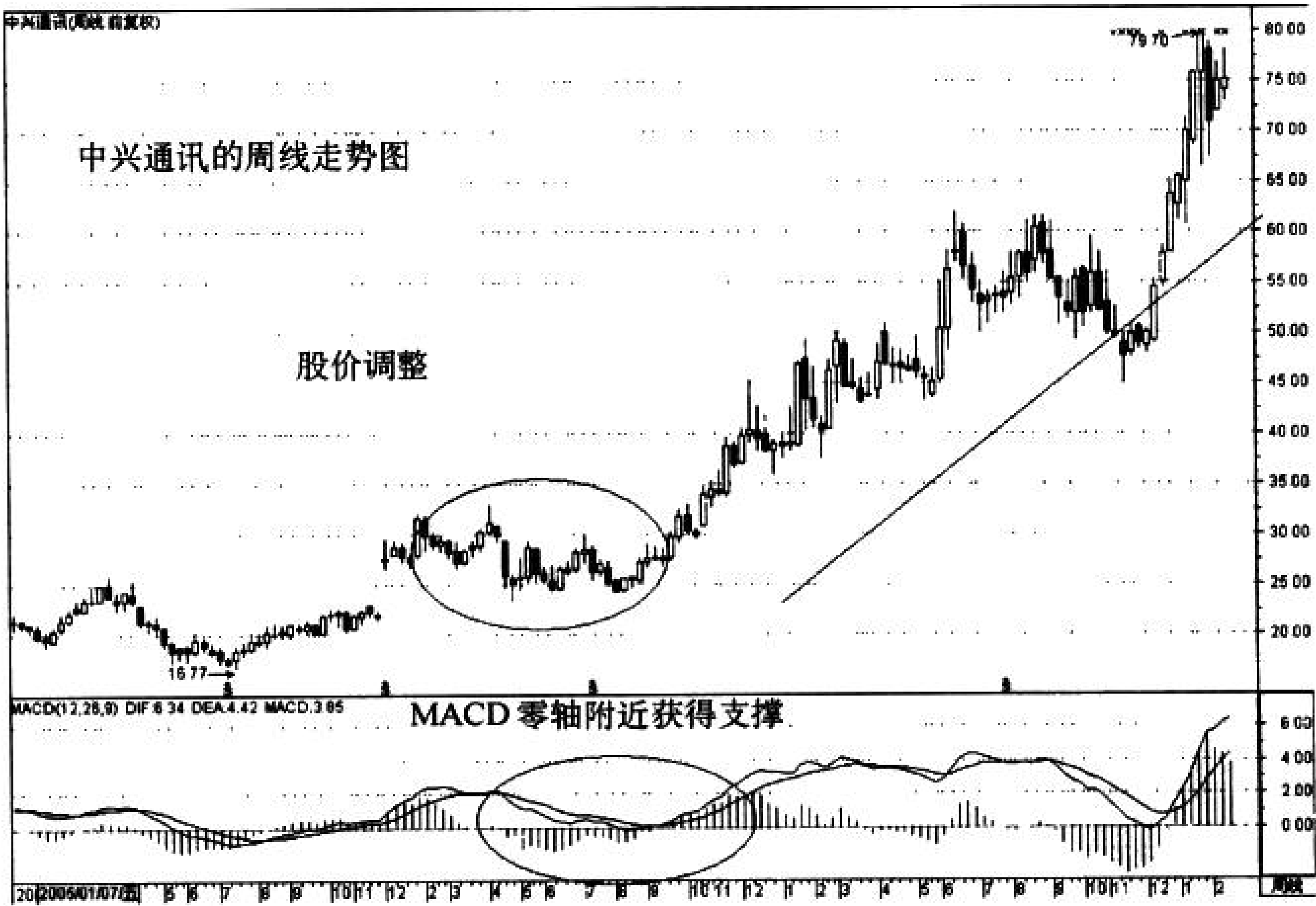


图 1-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

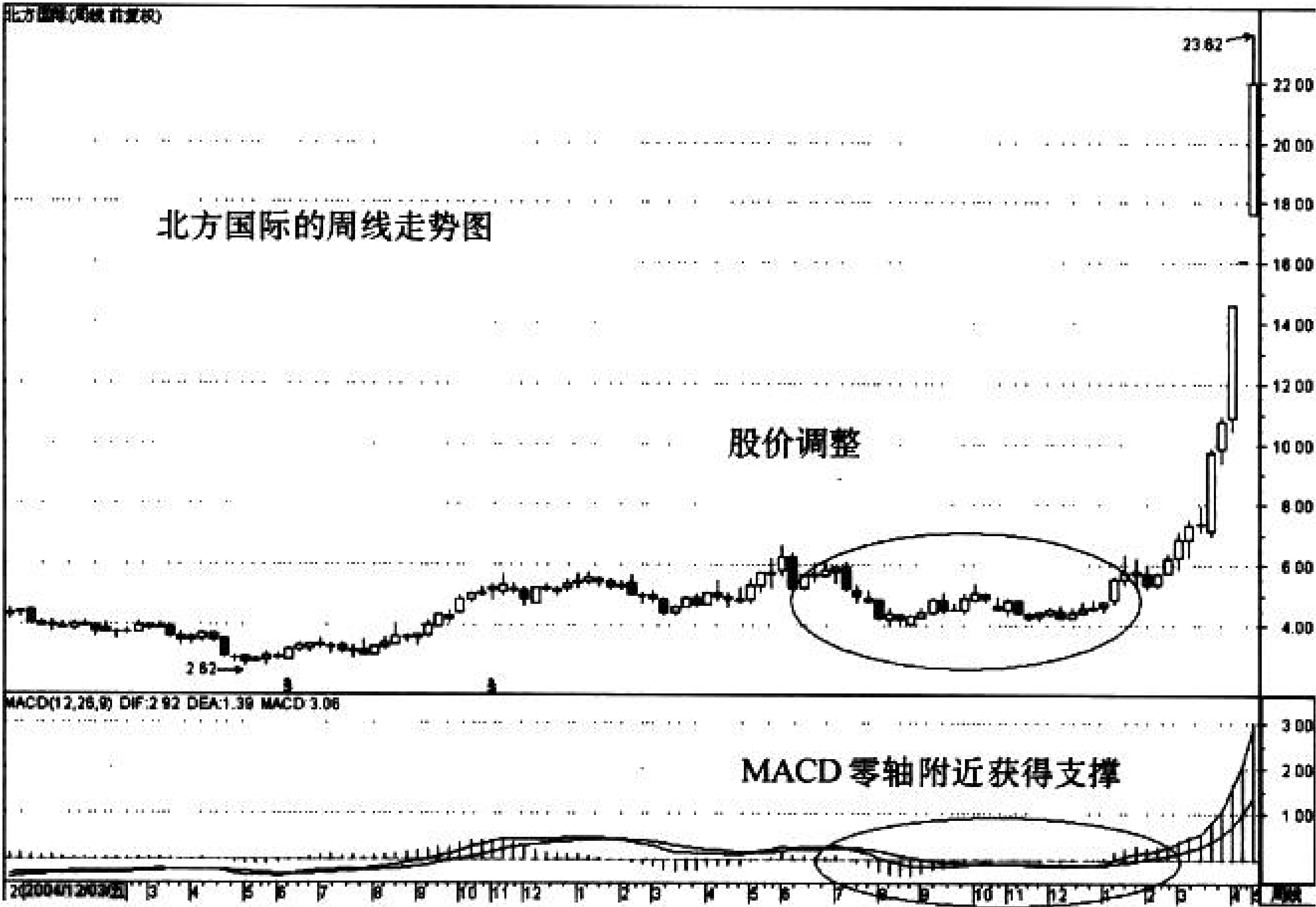


图 1-14

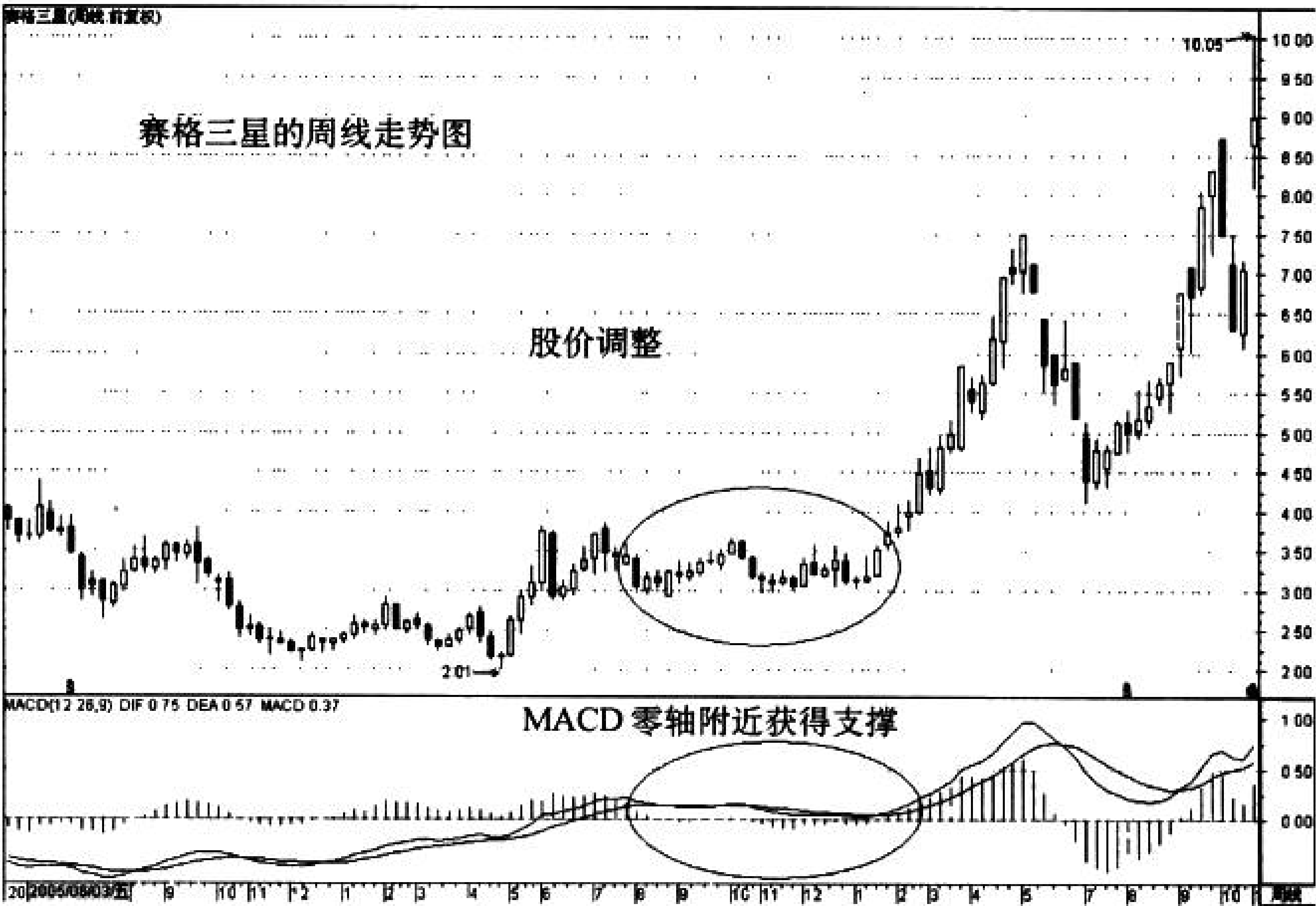


图 1-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此后股价进行了长时间的回调，调整中 K 线基本都是小实体，与之对应的就是 MACD 信号线在 MACD 零轴附近获得支撑。可以从图中看到零轴支撑的威力，此后股价大幅度上涨。

在股价走势的周线图上，除了通过寻找 MACD 的零轴支撑来确认大牛股之外，还可以通过寻找 MACD 的底部背离来寻找牛股。所谓的牛股行情，在启动的时候往往都会出现 MACD 的底部背离。这里简单介绍一下底部背离的含义。所谓的底部背离，就是股价往下走，前后两个低点走低，而技术指标线却走高。请看图 1-16 给出的实例。这是赛格三星的周线走势图，B 点处的股价比 A 点处的股价更低，这表明股价的趋势还是向下的。但是，我们还需要注意对应于 A 和 B 两点的 C 点和 D 点，技术指标 MACD 信号线的这两个低点是逐步走高的，这表明技术指标代表的动能是上升的，这就是底部背离：价格往下走，技术指标或者是成交量往上走，这通常都表明下跌趋势止步，但未必真的结束，也不能这时就贸然介入，通常应该得到价格和指标同时上升之时及时买入。不过一旦股价和 MACD 在周线图上出现较大的背离时，通常都认为这是牛股起头的特征。

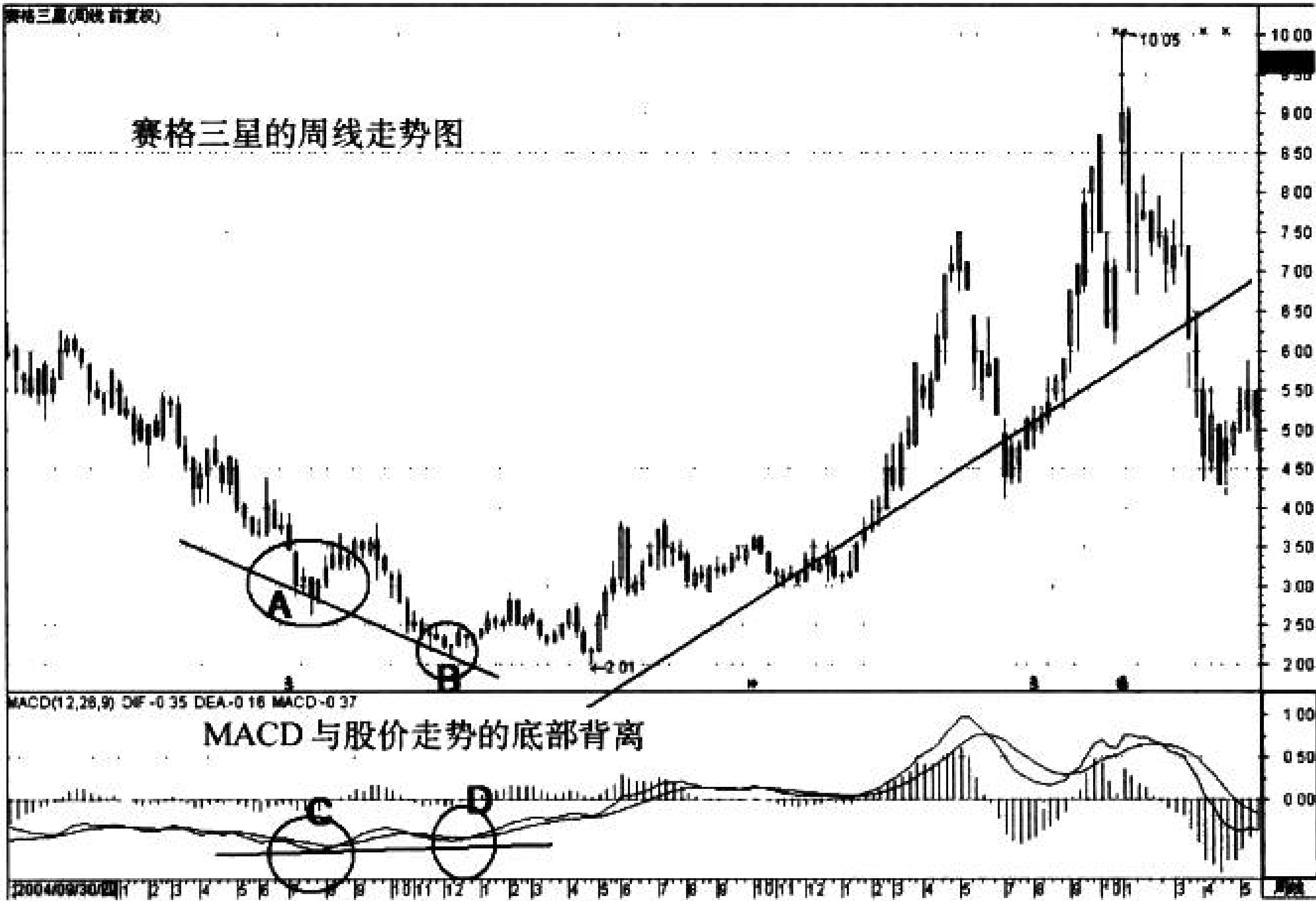


图 1-16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1-17 是深天健的周线走势图，股价标出了 A 点和 B 点，而 MACD 走势则标出了 C 点和 D 点，B 点股价比 A 点股价低，与此对比的是 D 点的指标值比 C 点的指标值高，股价在下跌，但是技术指标值却在上扬。这就是典型的股价与 MACD 的底部背离，这是大牛股的一个经常出现的特征。此后，股价一路高涨。

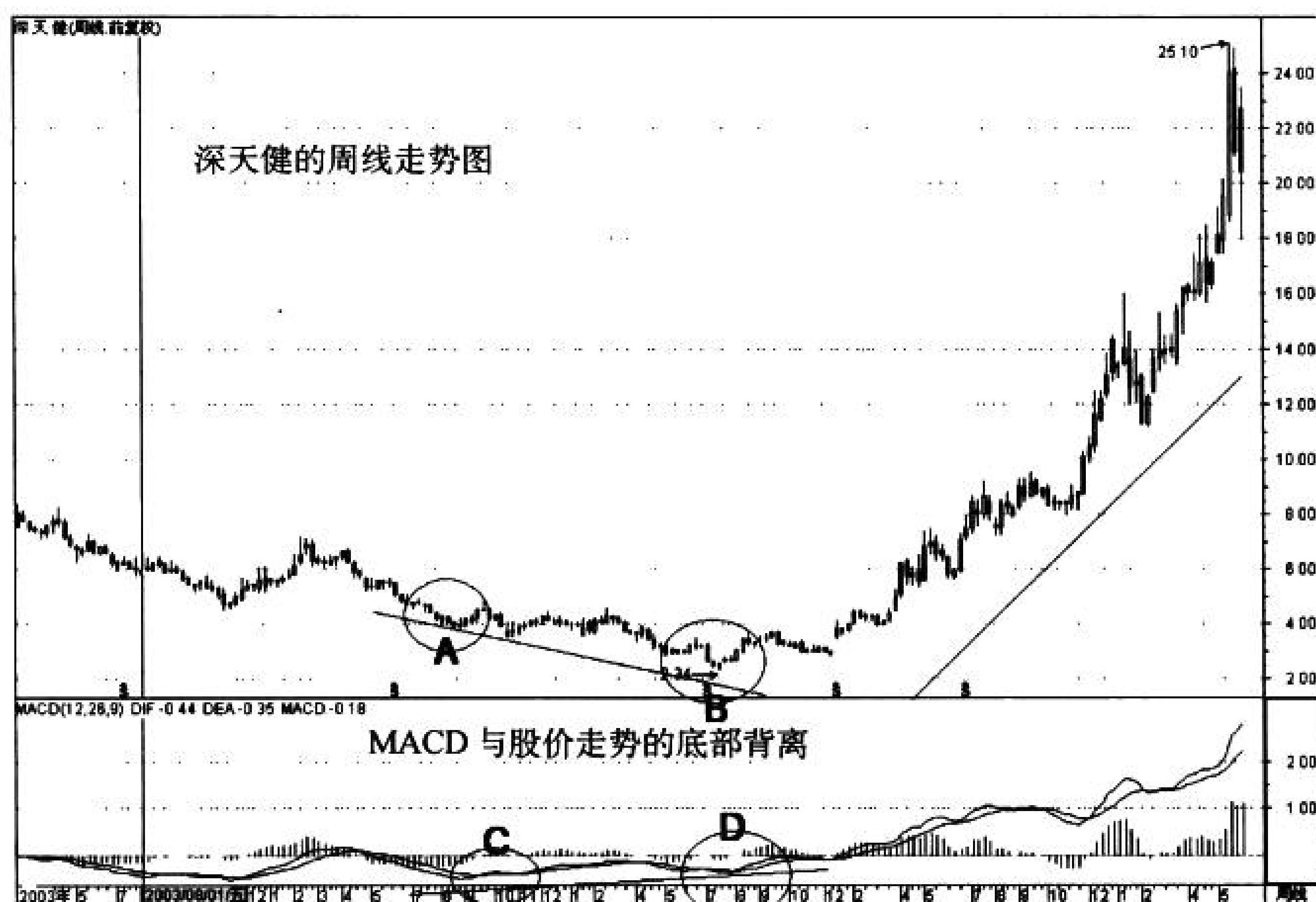


图 1-17

图 1-18 是 TCL 集团的周线走势图，股价的下跌和 MACD 指标线的上涨已经被标识出来了，这是一个非常典型的底部背离。当股价下跌而 MACD 信号线上涨时，我们确认这极其可能是一只潜在的大牛股，但是这时候却不能介入。当股价初步回升，与 MACD 信号线走势一致同步上涨时，我们就可以介入了。

图 1-19 是绿景地产的周线走势图。图中出现的 AB 段股价走低和 CD 段指标走高，这就是典型的 MACD 与股价的底部背离，此后股价开始触底回升，与 MACD 技术指标一起上升，这就是介入这只牛股的时机到了，此后股价经历了一段时间的横盘整理后出现爆发性上涨。

对于底部背离，不少炒股数年的股民都比较陌生，他们往往只注意股价走势，或者是技术指标走势，对于两者结合起来的分析做得不够，而底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1-18

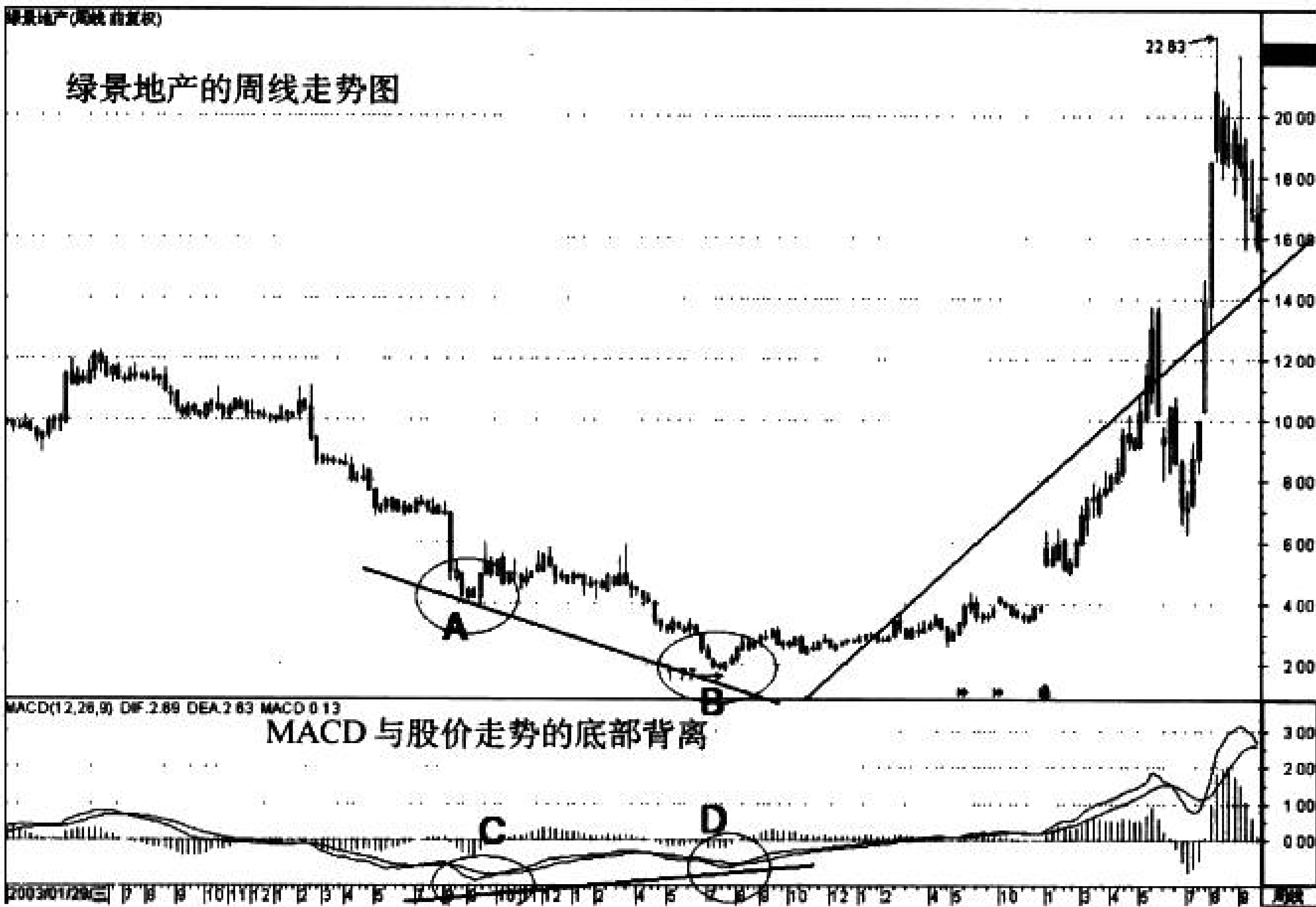


图 1-19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部背离却需要这样的综合性眼光。为了让读者更加清晰地掌握底部背离的特征，我们这里再举一个 MACD 与股价底部背离的例子，请看图 1-20。这是四环生物的周线走势图，可以看到 AB 段股价的下跌和 CD 段指标的上涨，这就是典型的底部背离，这是牛股形成时期。此后，股价开始与技术指标线同步上涨，牛股已经形成了，不久之后该股大涨。

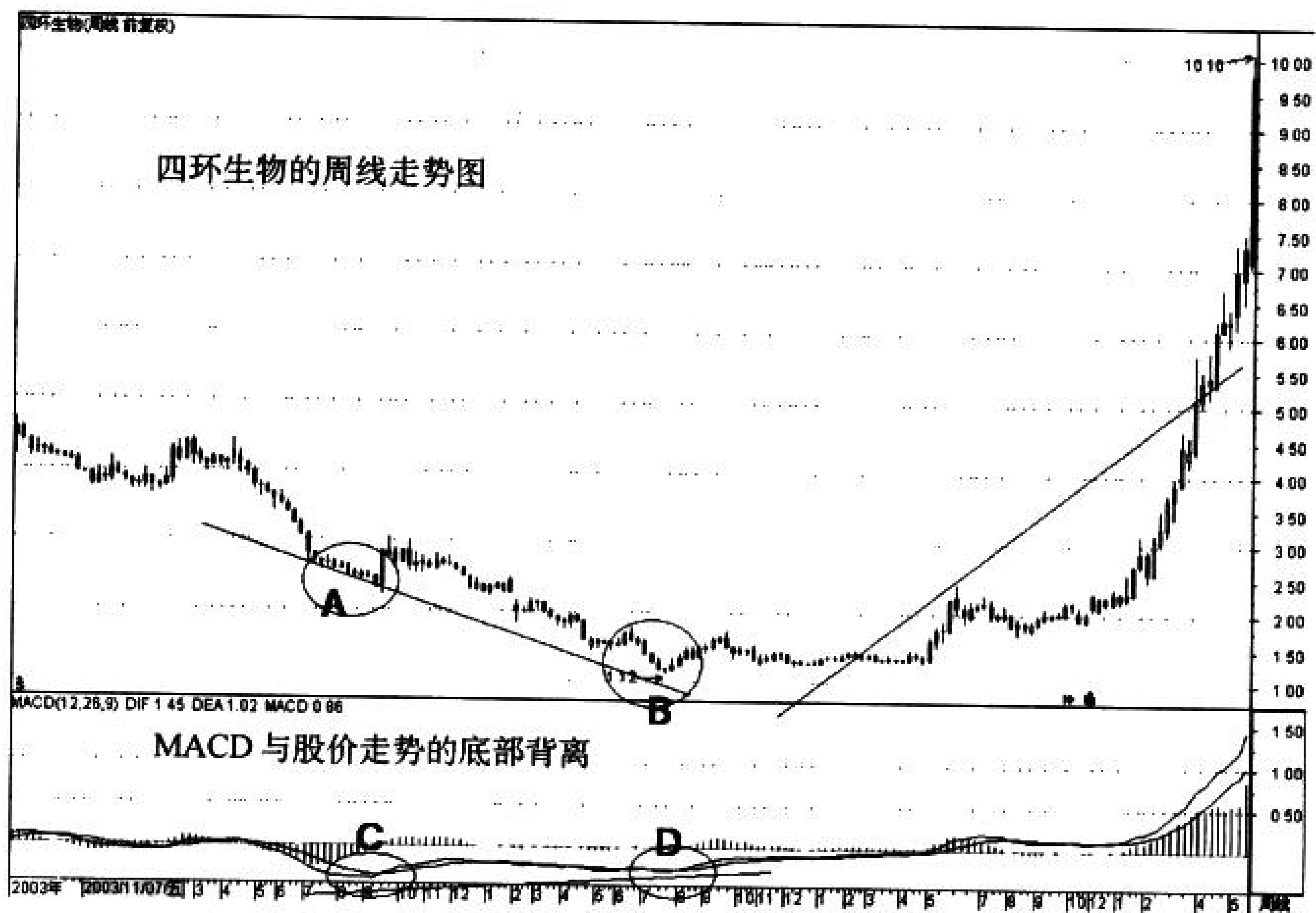


图 1-20

第三节 成交量选大牛法则

根据成交量变化来挑选大牛股一般很少为普通投资者所采用，但是那些经验丰富并且持续在市场中获利的投资者却不这样认为。在成熟的技术分析者眼里，成交量变化始终是价格变化的直接依据，“量为价先”，如果能够把握住这个先行指标，则投资者就能够洞察到牛股启动的先机，同时也能够紧跟牛股的变化，通过大胆而细心的研判和交易获得持续的交易成功。根据成交量选择大牛股，主要是根据两种成交量特征来确认潜在的大牛股，第一个特征是成交量随着价格上涨而逐步放大，这表明交易越来越活跃，推动价格上行的能量越来越充足；第二个特征是成交量在下跌过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程中，先出现地量然后再放量，地量表明卖出的投资者非常少了，而此后的放量则往往表明有大投资者介入买进，地量表明卖压微小，而放量则表明有强力买盘介入，总体而言则意味着该股后市上涨几率和幅度都比较大。

我们首先来看特征之一：成交量随着价格上涨逐步放大。图 1-21 是银河动力的日线走势图，可以看到伴随着股价的不断上涨，成交量也逐步放大。当然，我们这里将几乎整个上涨走势都展露了出来，真正的牛股选择中，一般要根据最初一段走势来确认。所以，在本案中最多看到此段走势的 1/3 ~ 1/2，就要确认银河动力的牛股特征了。

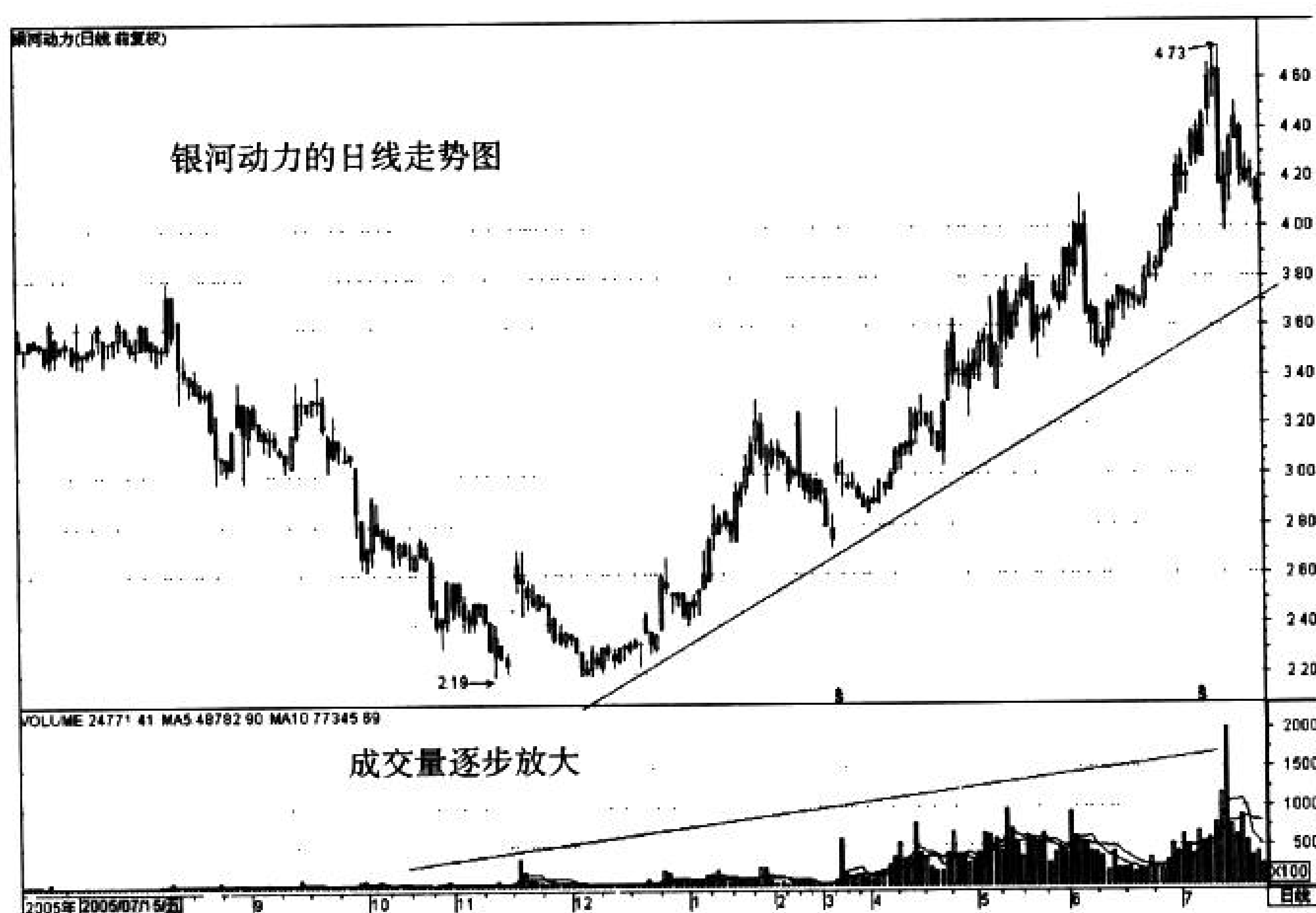


图 1-21

图 1-22 是美菱电器的日线走势图，可以清晰地看到伴随着股价的加速飙升，成交量也不断地放大，一旦我们觉察到估计在 13 天以上的走势中出现了这种成交量伴随股价上涨一同放大的特征，则该股后市成为牛股的可能性为 76.5%，这是我们整理十年来个股统计资料得到的一个数字。

图 1-23 是柳工的日线走势图，需要注意的是图中先出现了一次很大的放量，此放量过程极速拉高了股价，此后股价有过较长时间的回调，但是成交量却是下降的，然后股价开始放量上涨。该图的特别之处是出现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

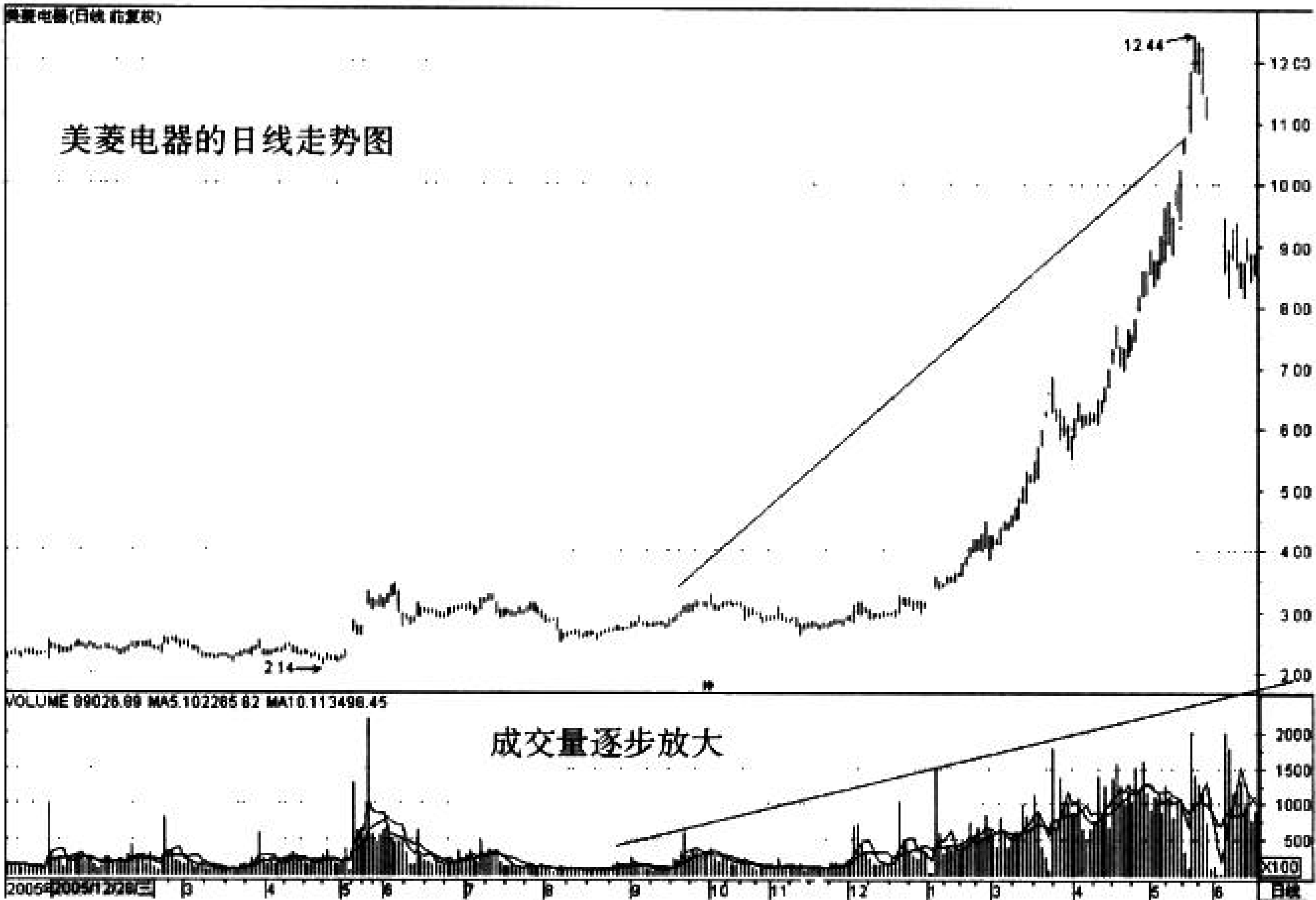


图 1-22

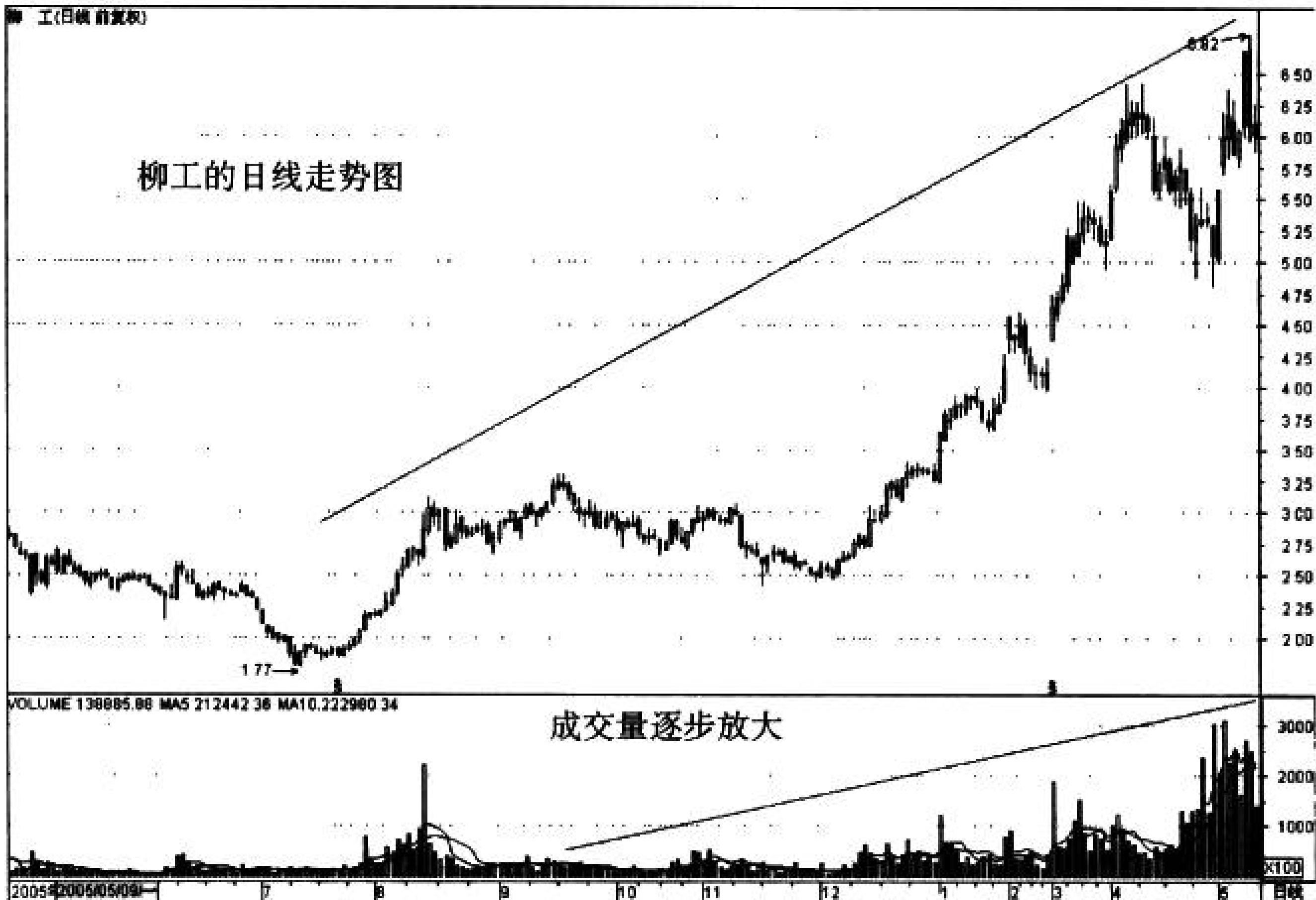


图 1-23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后面我们将要提到的拉高整理形态，同时也有成交量逐步放大的特征，由此看来在挑选上涨股票时，往往需要从各个方面进行综合考量。

图 1-24 是大冷股份的日线走势图，从中可以看到伴随着股价的上涨，成交量的放量是逐步变大和变高的。该股的走势比较曲折，所以在整体放量增大的前提下，局部也出现了有规律的缩量，这些缩量出现的地方都对应了股价的调整。所以，如果看到这种成交量整体逐步增加，但同时在局部股价调整时有局部缩量的情况时，应该想到即使该股此后走出大牛行情，其走势多半也比较曲折。

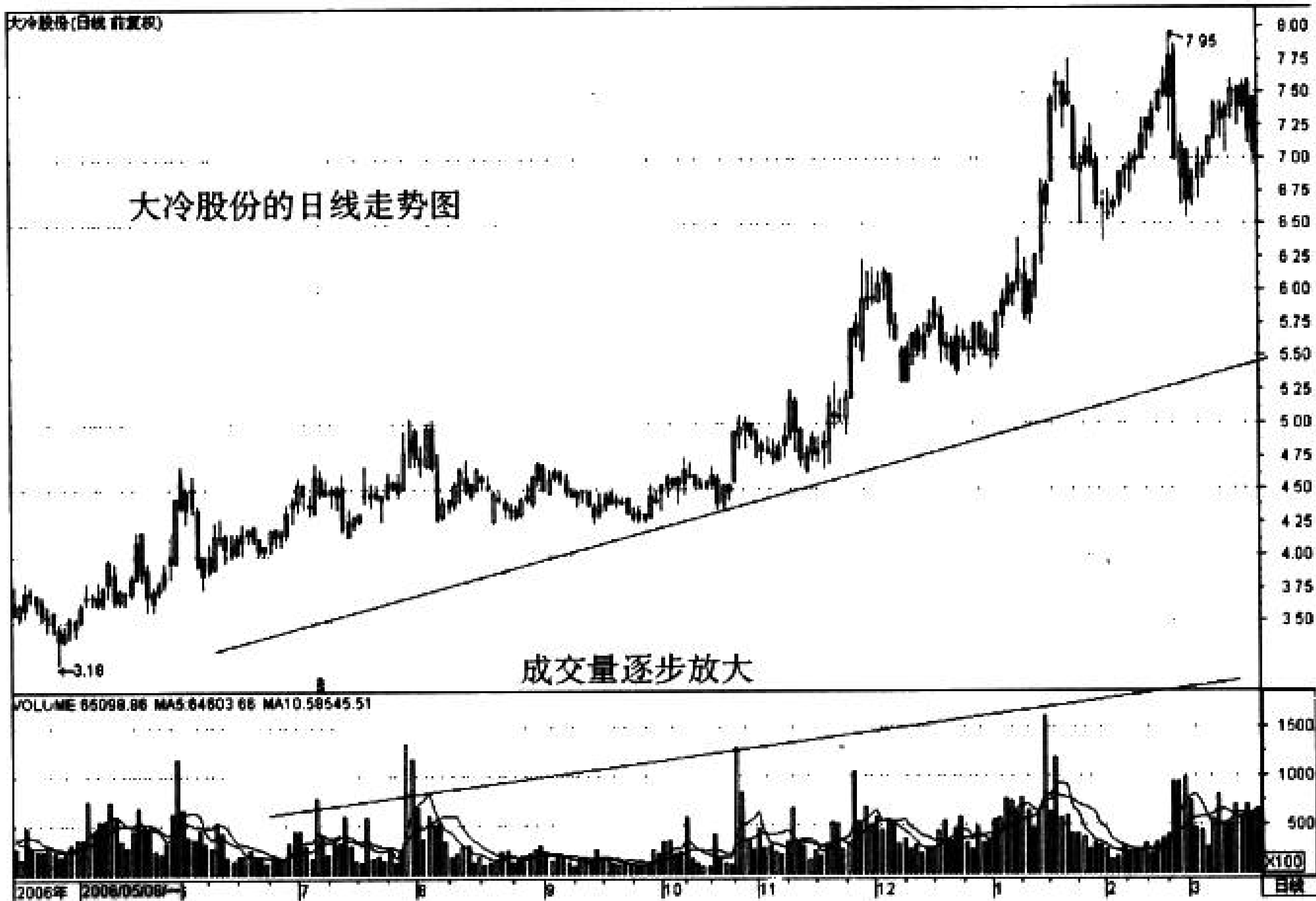


图 1-24

图 1-25 是万家乐的日线走势图。这个例子与大冷股份的例子类似，但是其成交量逐步放大更加明显，所以股价调整，成交量虽然也有所调整，但是股价的上下波动幅度还是不大，向上的趋势非常明显。如果一只股票连续 13 天以上走出了这种行情，则此后成为牛股的可能性有 7 成左右。

除了上述成交量逐步放大的特征之外，一些大牛股还可能出现另外一种成交量特征，这就是底部先出现地量再出现放大。图 1-26 是广宇发展的日线走势图，图中有两个圈注，第一个圈注处的成交量缩到极小值，对应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

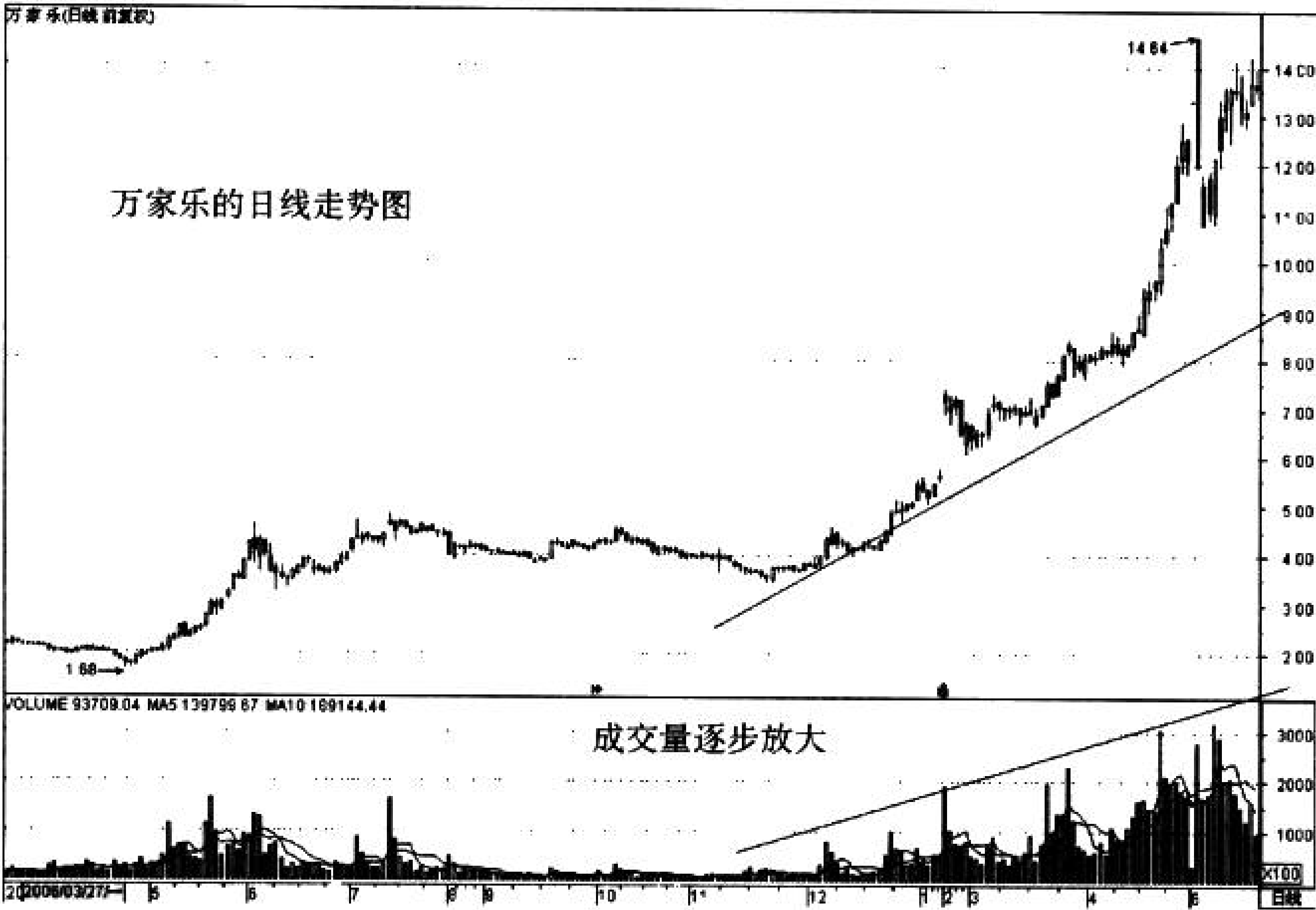


图 1-25

图 1-26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

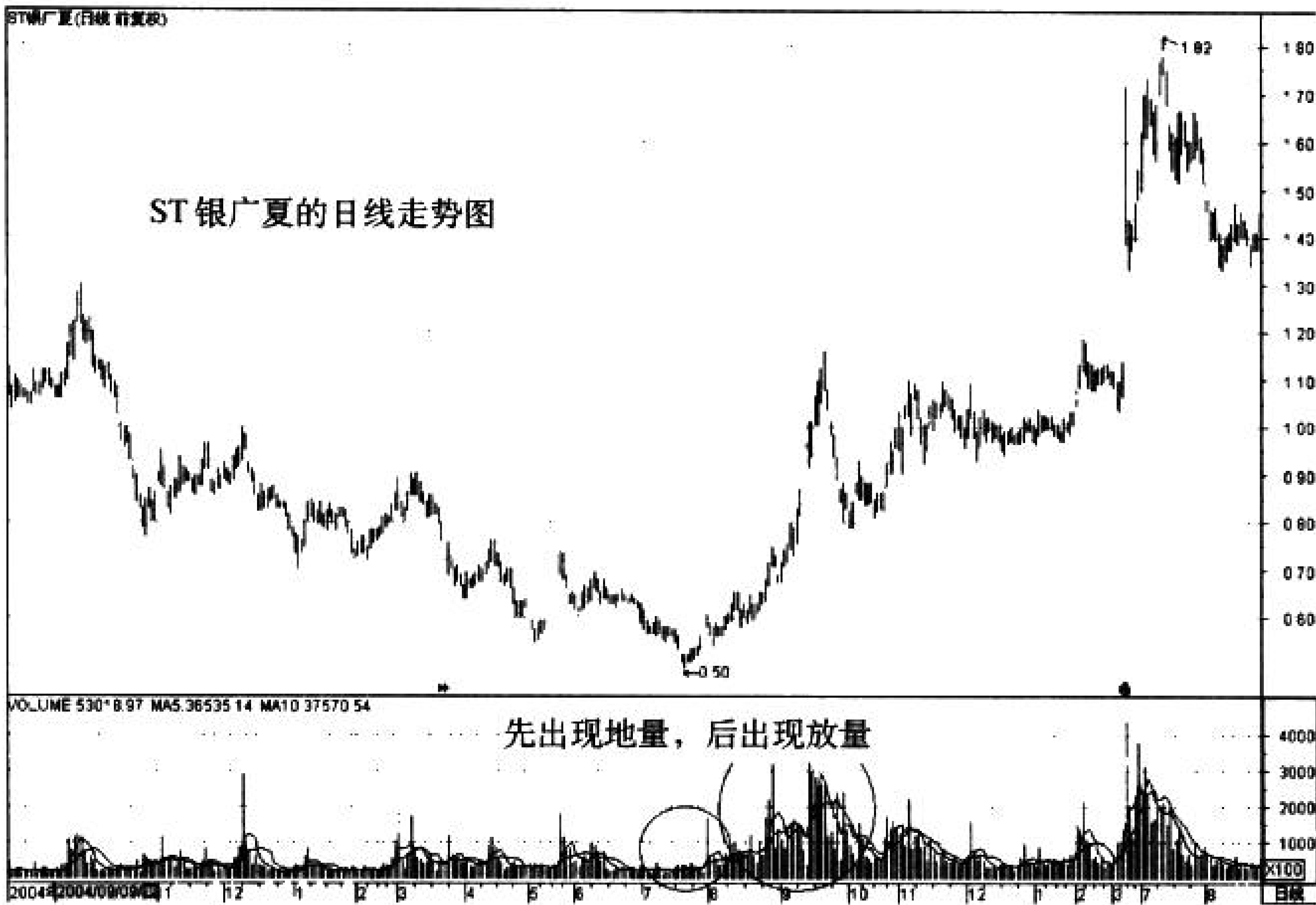


图　1-28

析的角度来看这只股票。图中该股有一段时间出现了持续时间较长的成交量萎缩情况，此后出现一次显著放量，然后走出上涨行情。这个例子的地

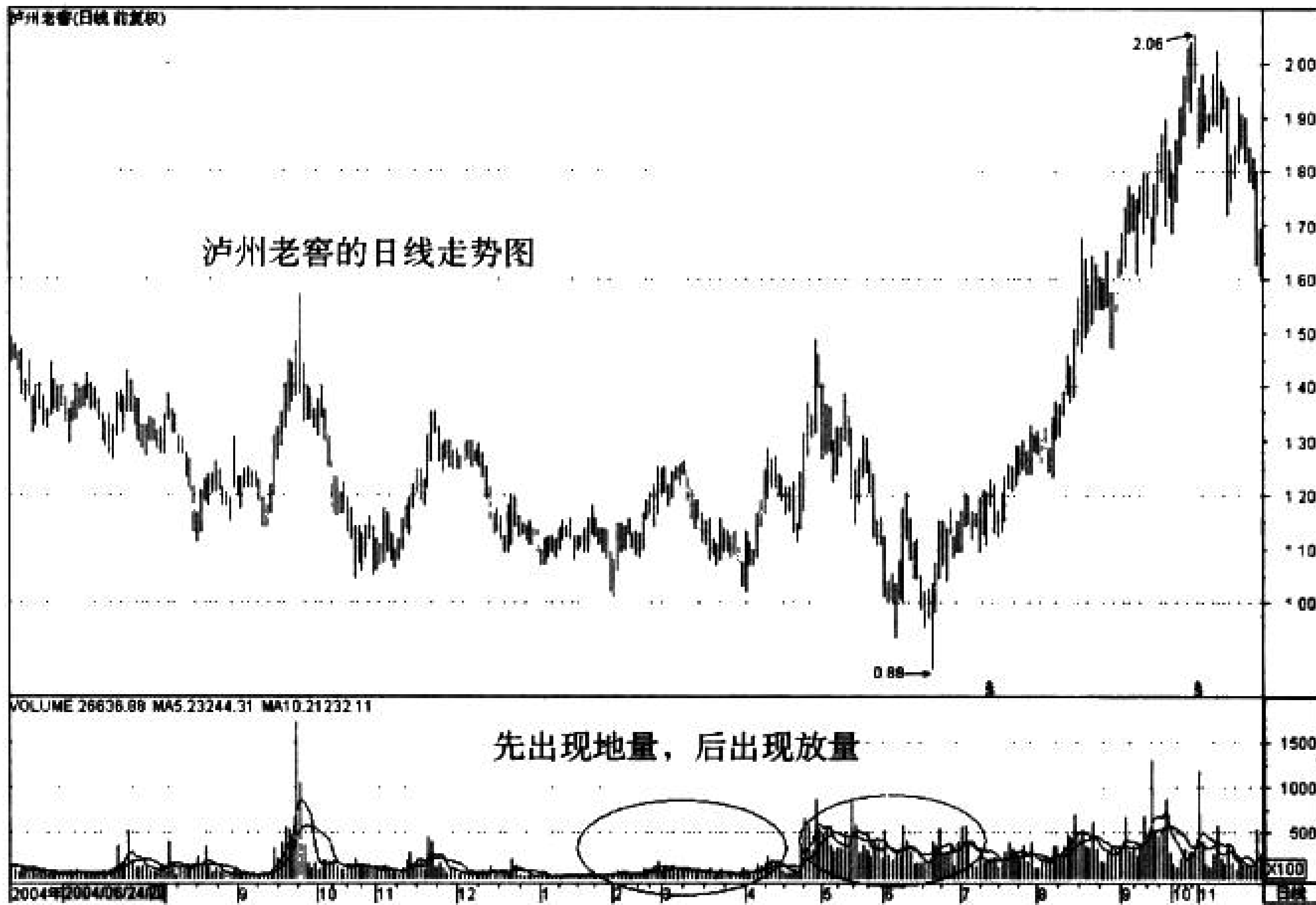


图　1-29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量情况比较特殊，因为持续时间较长，一般而言不是很好确认地量。通常而言，只有当显著放量紧接着出现时，才能很好地确认先前发生的地量。这里提到这个例子的目的是让读者意识到存在这么一种特殊的地量。

图 1-30 是西北轴承的日线走势图。读者可以注意此股中的地量比较明显，而此后的放量则更为明显，有此地量和紧接着的放量后，股价出现了较大幅度的上涨。

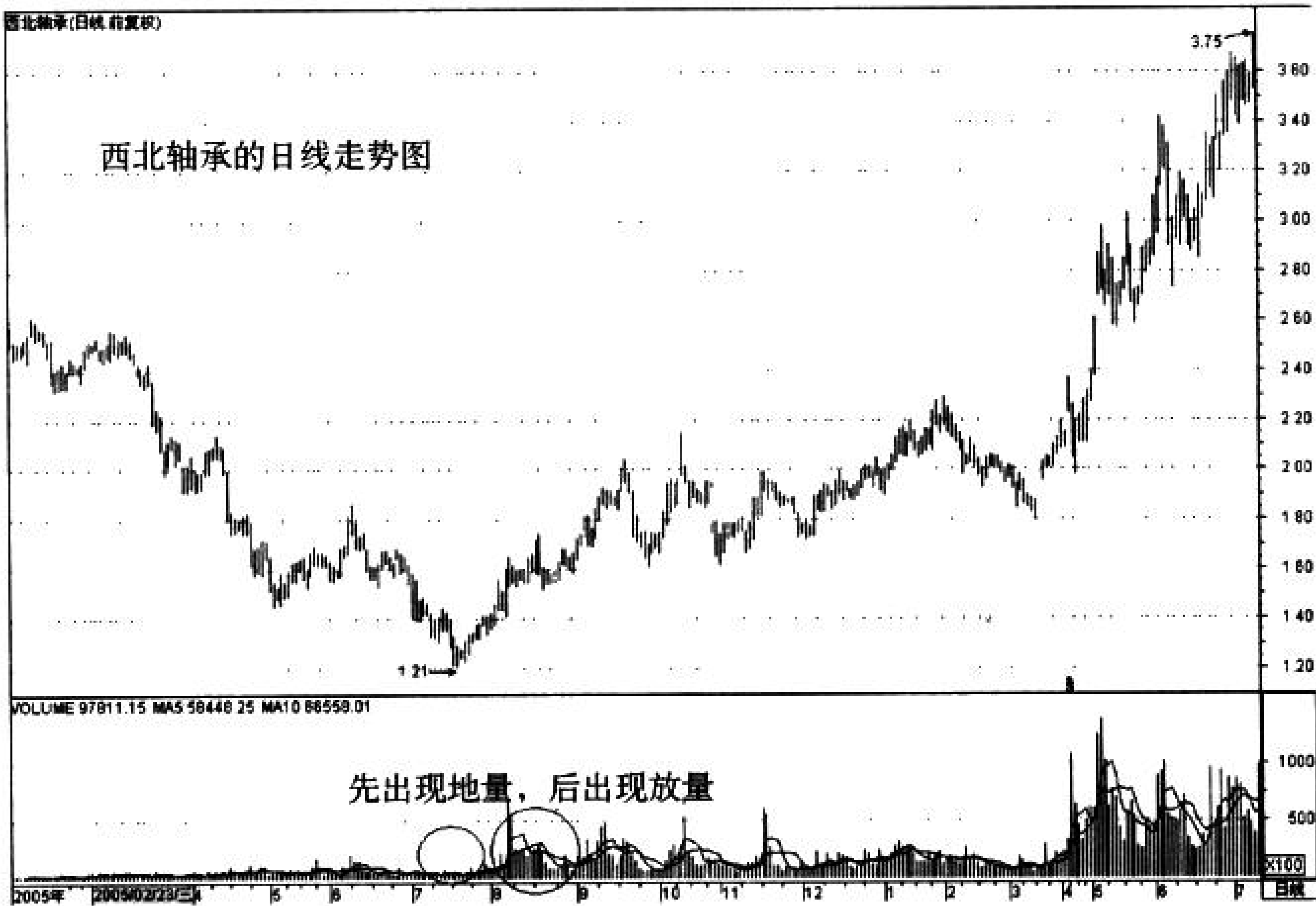


图 1-30

第四节 形态选大牛法则

大牛股不只是在技术指标和成交量等非价格因素上有明显的特征，它们在价格走势上也具有比较明显的特征，我们这里主要讨论两种形态，形态之一是双底。对于双底读者肯定不会陌生，但是不少股票投资者都认为这一形态的理论价值大于实战意义，其实这是一种不真实的看法。双底形态经常出现在一些大牛股开始发动行情的阶段。图 1-31 是青海明胶的日线走势图，图中清楚地标注出了 A 底和 B 底，同时也将此双底的颈线标注了出来。可以看到，当该股突破颈线之后稍加调整就出现了疯涨之势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅这一例子还不能证明双底对于大牛股的意义，接下来再为读者提供几个具体的例子。

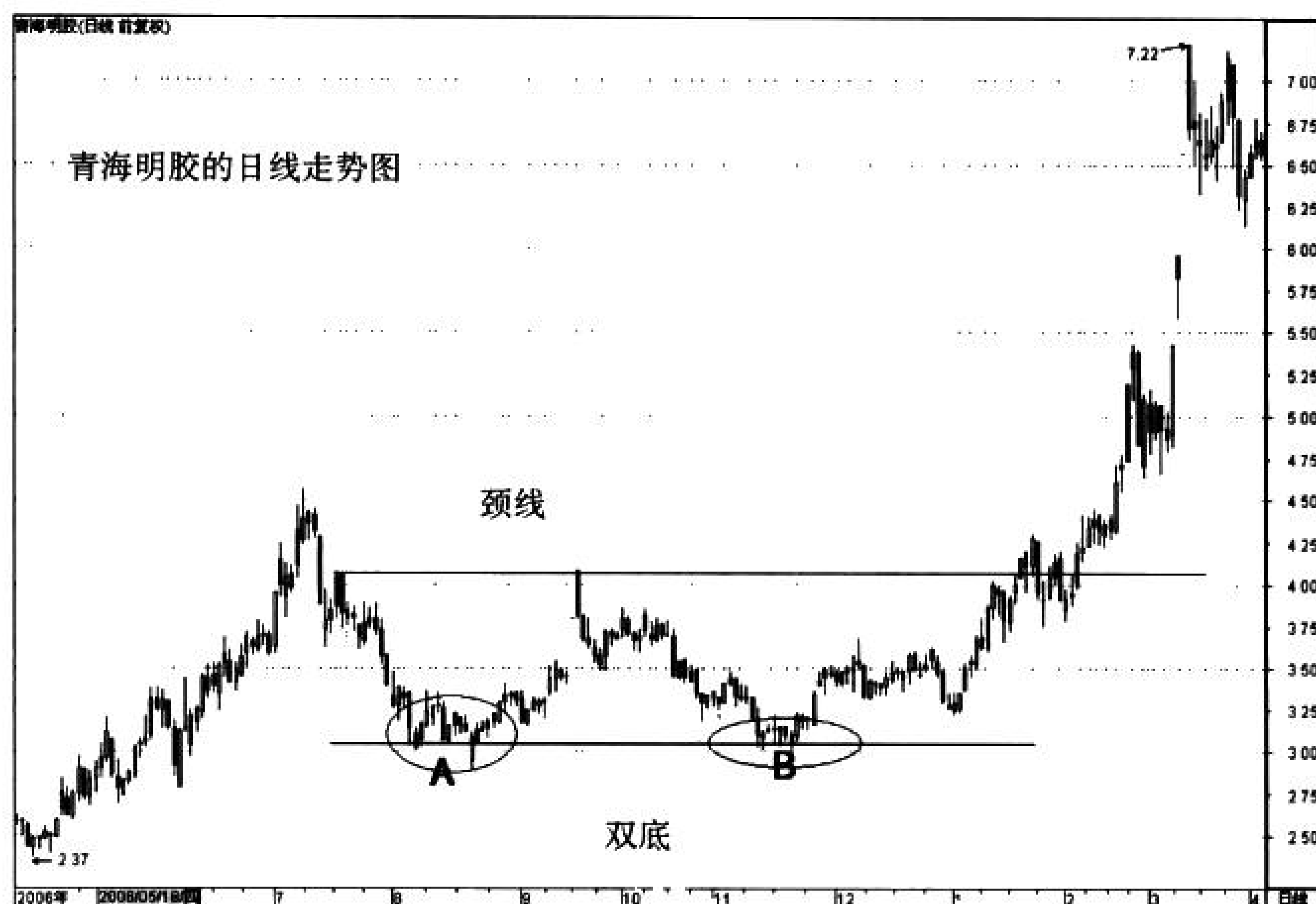


图 1-31

图 1-32 是华立药业的日线走势图，图中出现了一个明显的双底走势，我们将此双底标注了出来，同时将其颈线画了出来，此后股价突破此颈线，经过几次较大规模的回调后，股价一路发飙上涨。

图 1-33 是阳光股份的日线走势图。这是一个比较规则的小型双底形态，由于规模较小，所以此后的上涨幅度不大，而且上涨力道也微弱。这里给出一个经验规则：双底的规模越大，则双底被突破后的行情也就越大。

图 1-34 是攀钢钢钒的日线走势图。这也是一个小型的双底，虽然颈线被突破后股价有较大幅度的上涨，但是上涨途中的回调程度也不容小视，这与上面的例子同样反映出了小型双底的看涨力量没有大型双底那么强。

图 1-35 是唐钢股份的日线走势图。图中出现了一个小型的双底，此后价格很快突破颈线，发动了一波干脆的上涨行情。这一双底虽然规模很小，但是上涨的力度和幅度都不小，由此看来大牛股法则都有例外情况，不能一概而论，要懂得容纳少数情况的道理。

在大牛股的价格形态中，除了上述的双底经常出现之外，还有一种价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

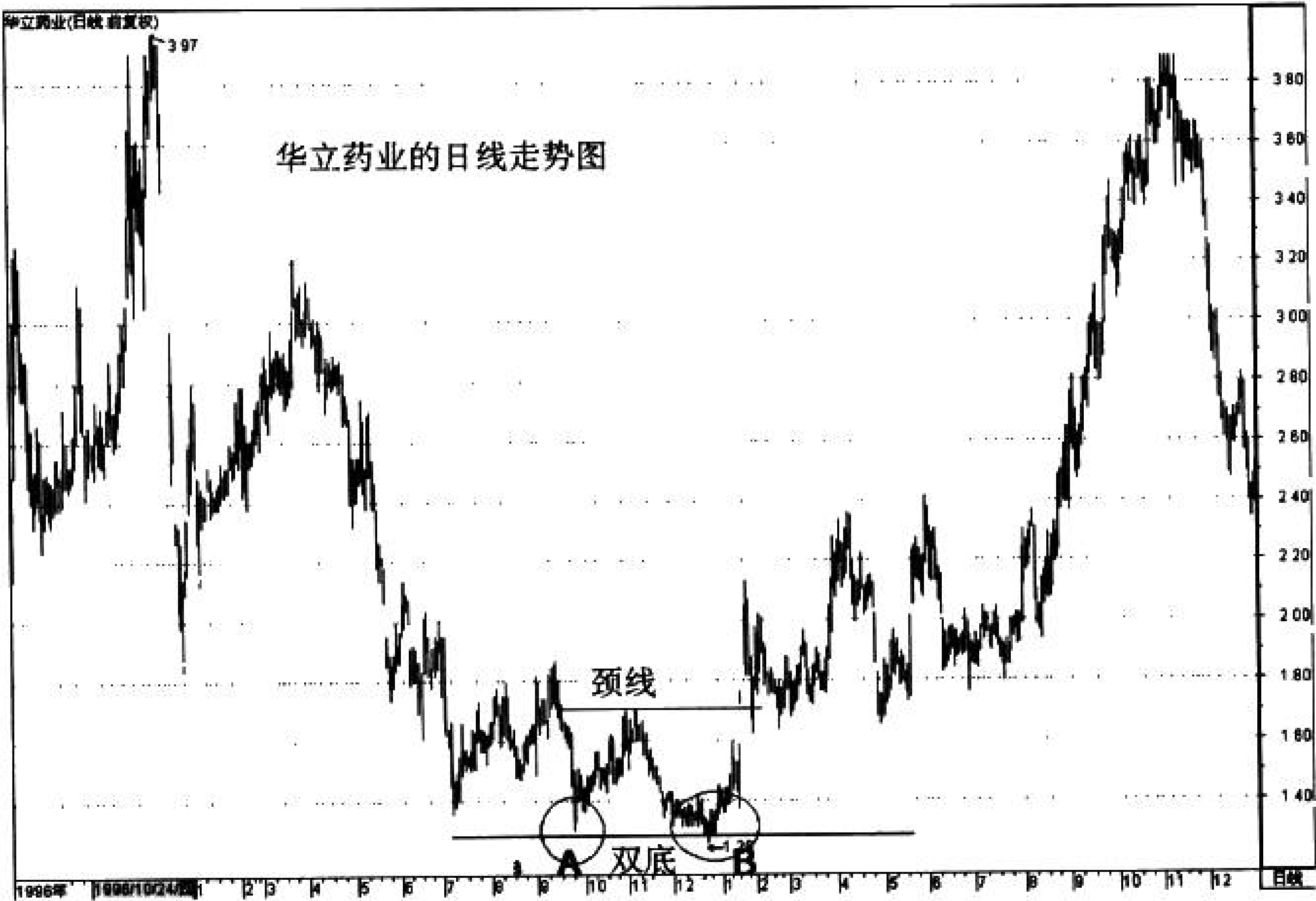


图 1-32

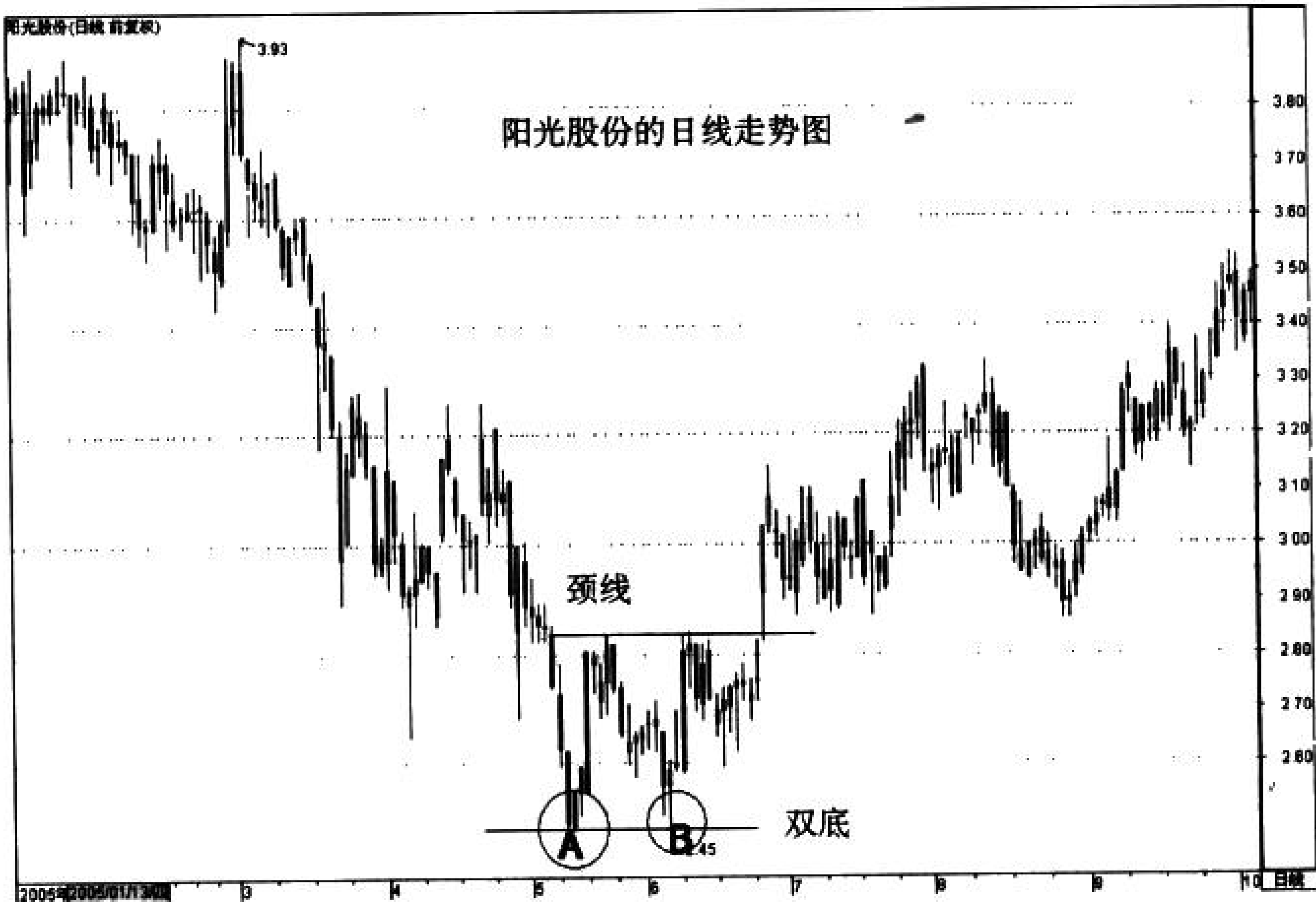


图 1-33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

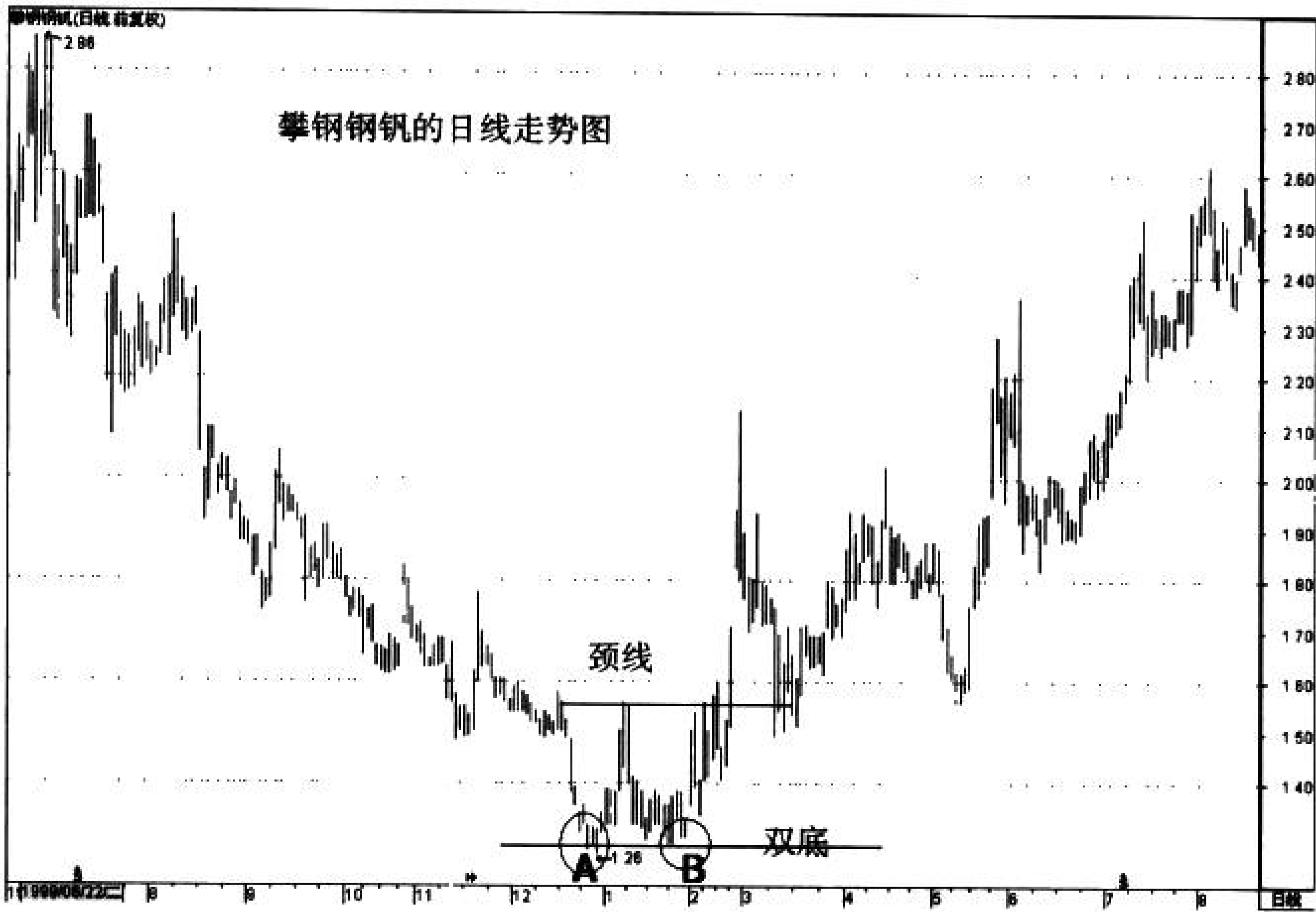


图　1-34

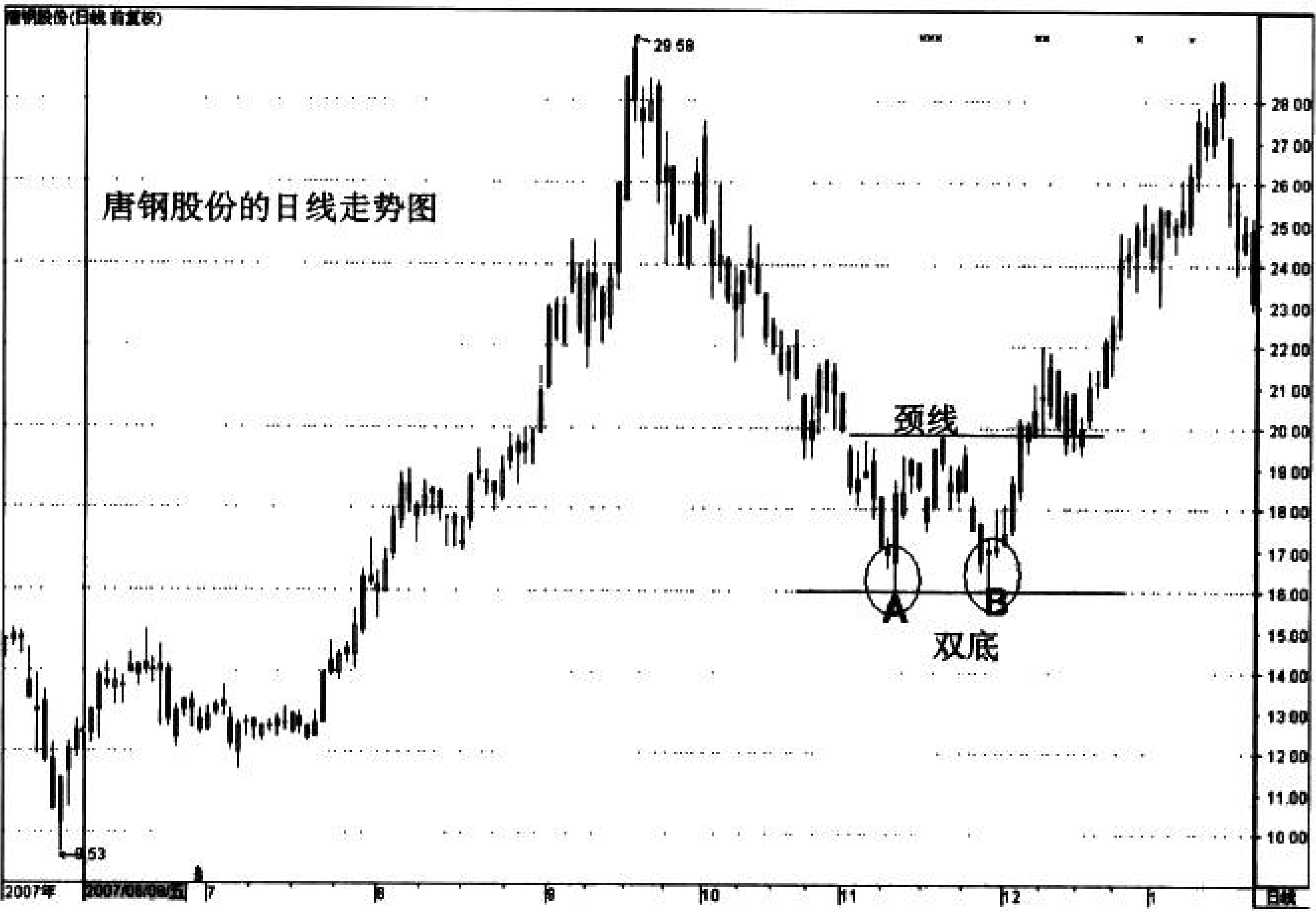


图　1-35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格形态也经常出现于大牛股上涨的初期，这就是大圆弧底。图 1-36 是丰乐种业的日线走势图。读者可以看到一个明显的圆弧底，圆弧底通过一种软性的方式来消磨空方的力量，逐渐增强多方的力量，从而为此后的飙升行情打下基础，所以许多大牛股在行情孕育期都出现了这种形态。

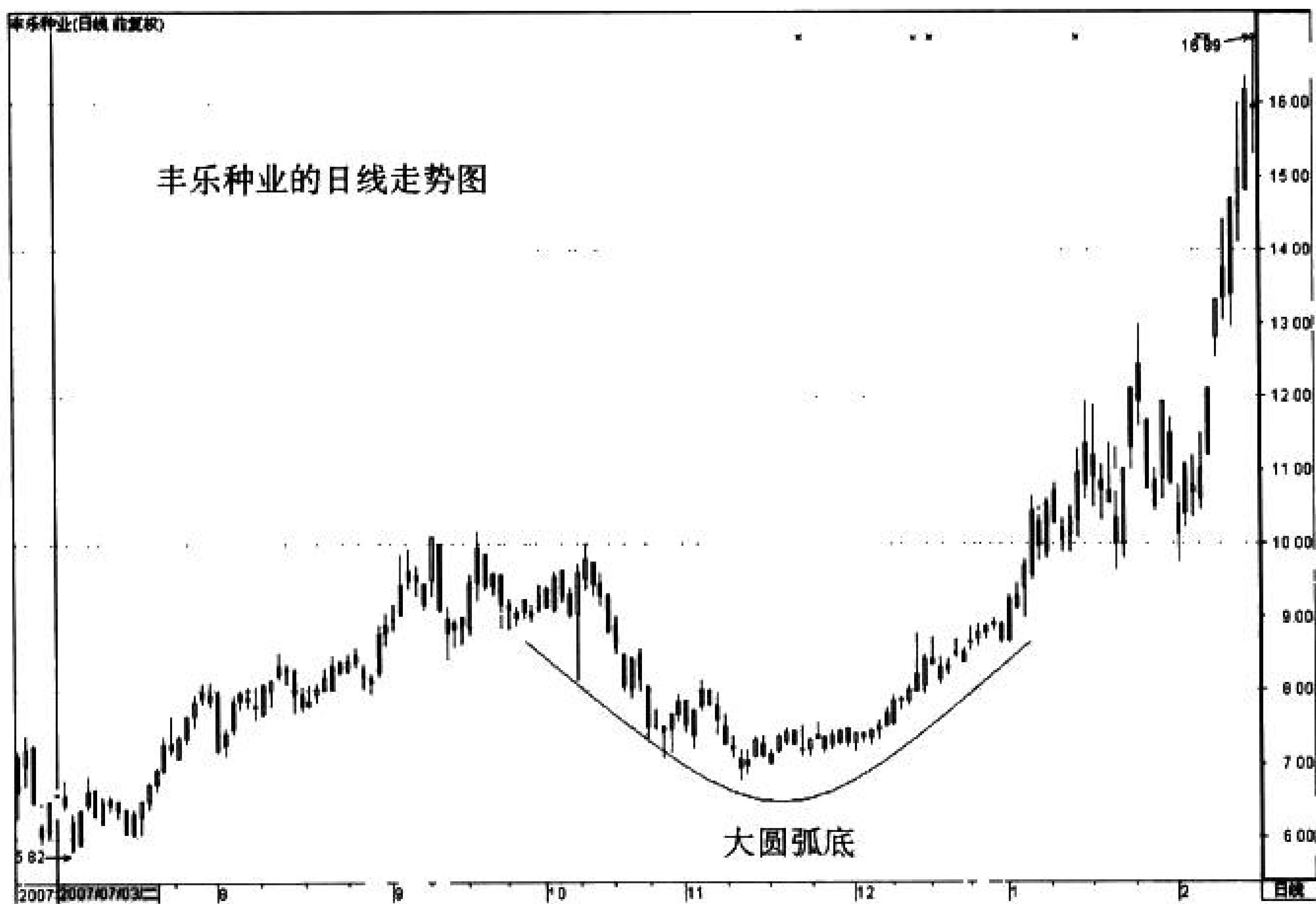


图 1-36

图 1-37 是韶钢松山的日线走势图。图中标注出了一个圆弧底形态，这个圆弧底没有图 1-36 的规模大，但是也足以消化掉空方的力量，为此后的上涨打下基础。

图 1-38 是华东科技的日线走势图。该例中的圆弧底规模非常大，此后的上涨幅度也很大，这印证了形态规模与股价波动幅度成正比的经验规则。

图 1-39 是西藏矿业的日线走势图。这是一个近似 V 字底的圆弧底，有些人将这个底部看成是小双底，有些人看成是 V 字底，有些人则认为是圆弧底，这反映出了形态分析的不准确性。虽然此后的西藏矿业出现了较大幅度的上涨，但仍旧不是我们赞成的那种交易，不符合谨慎交易的原则。

图 1-40 是太钢不锈的日线走势图。这也是一个规模较大的圆弧底，通过足够大的持续时间，这个圆弧底将空方的力量消磨殆尽，为此后的大举上涨打下坚实基础。这类圆弧底很容易辨认，所以符合谨慎交易的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

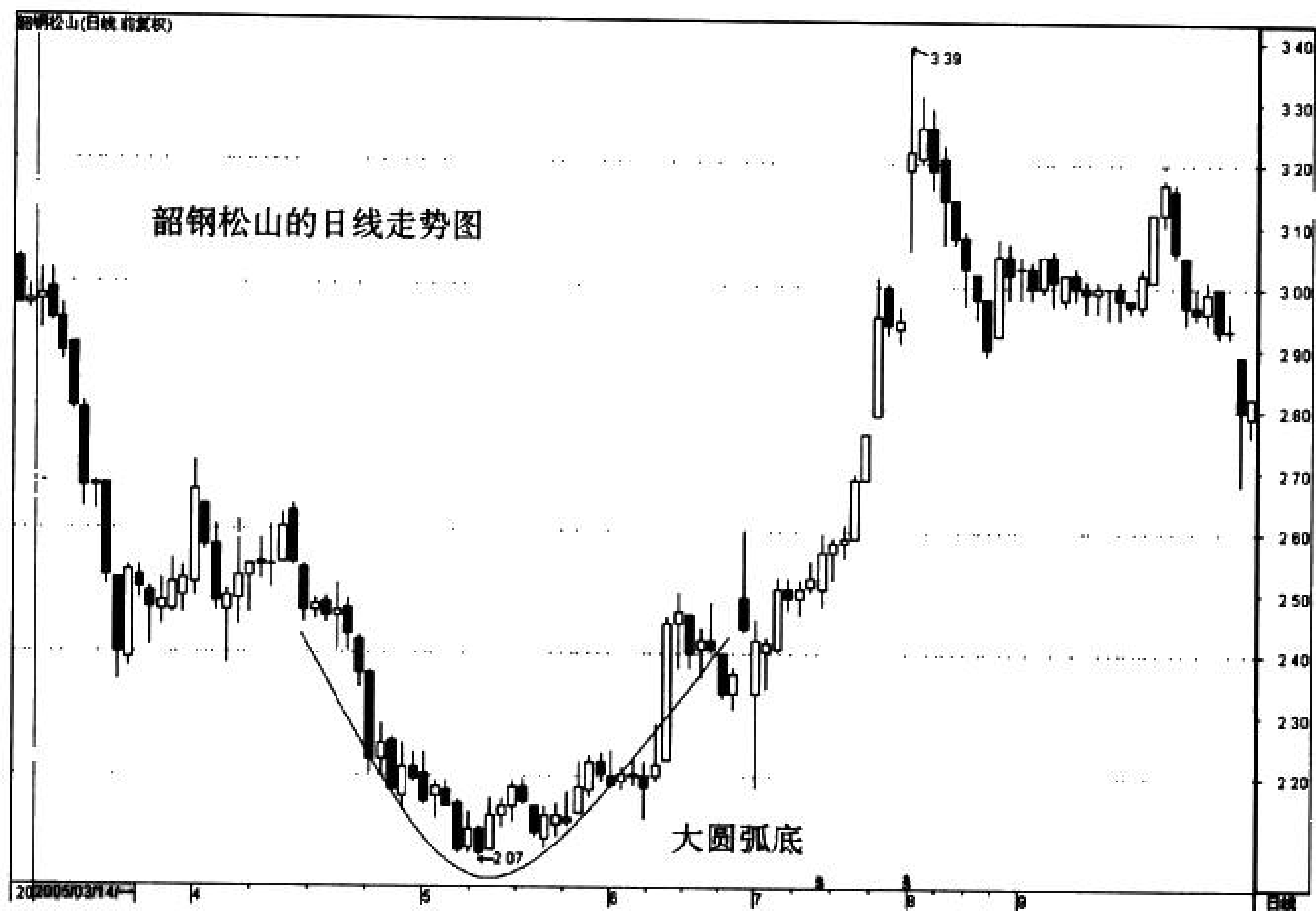


图 1-37

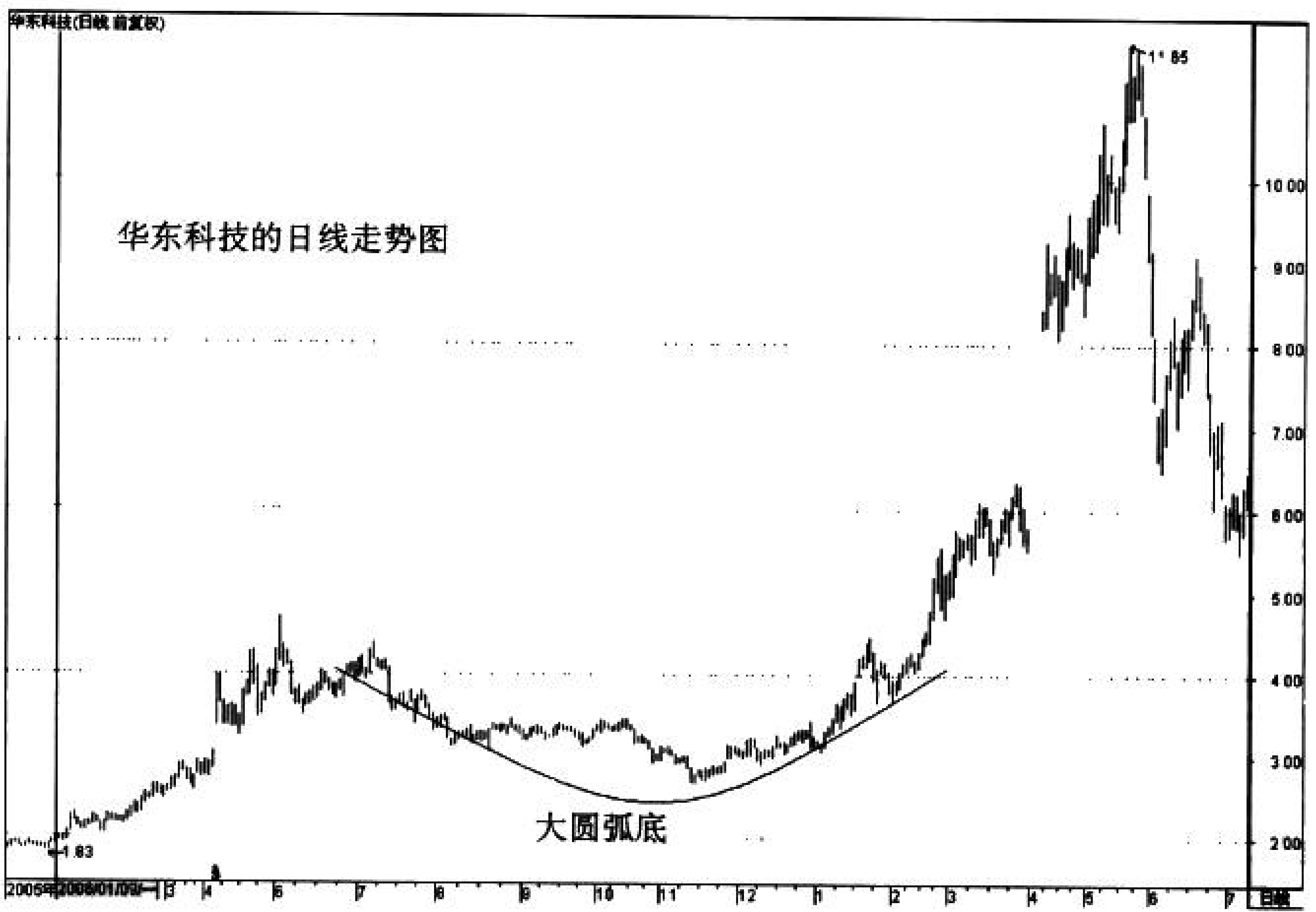


图 1-38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

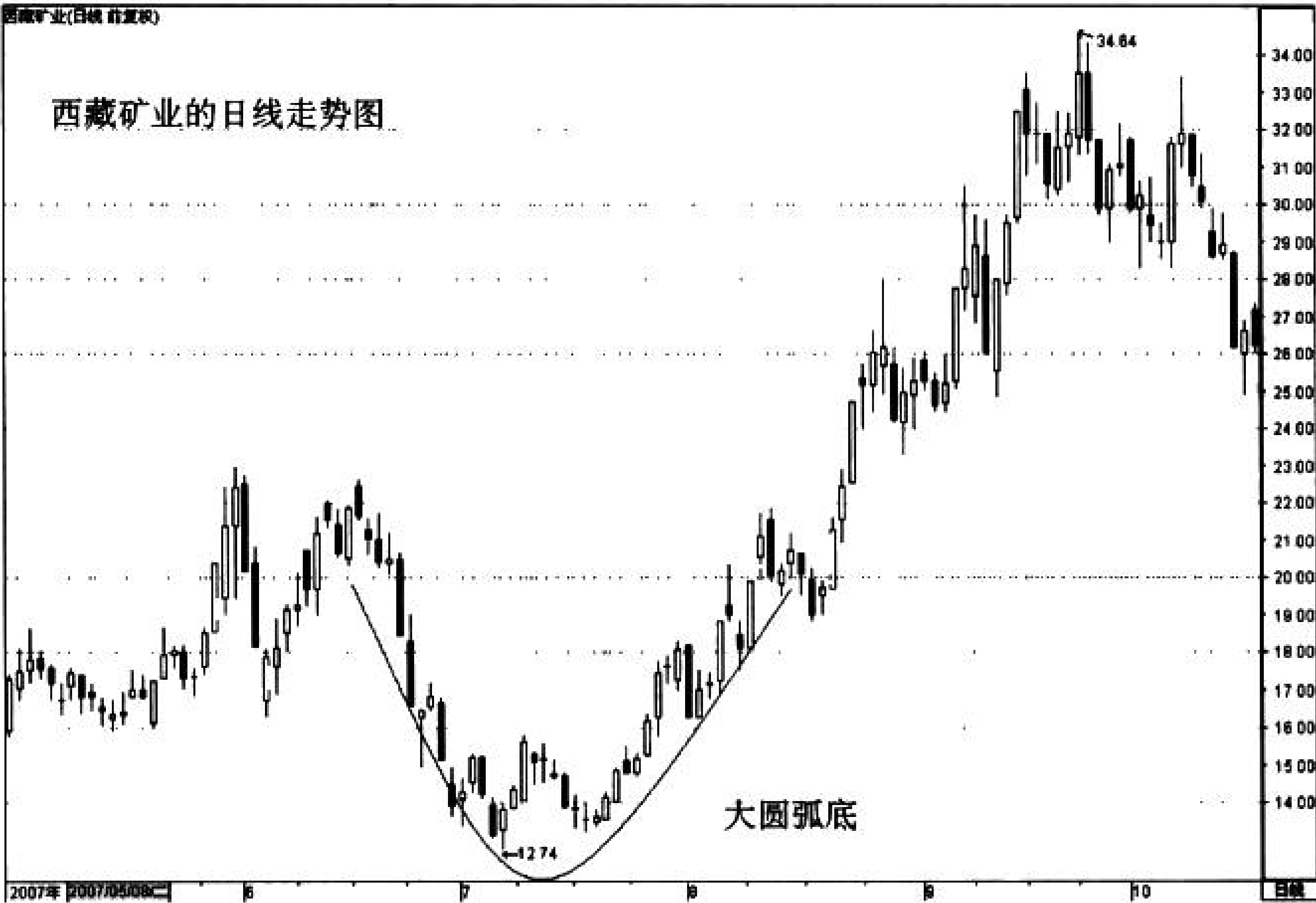


图 1-39

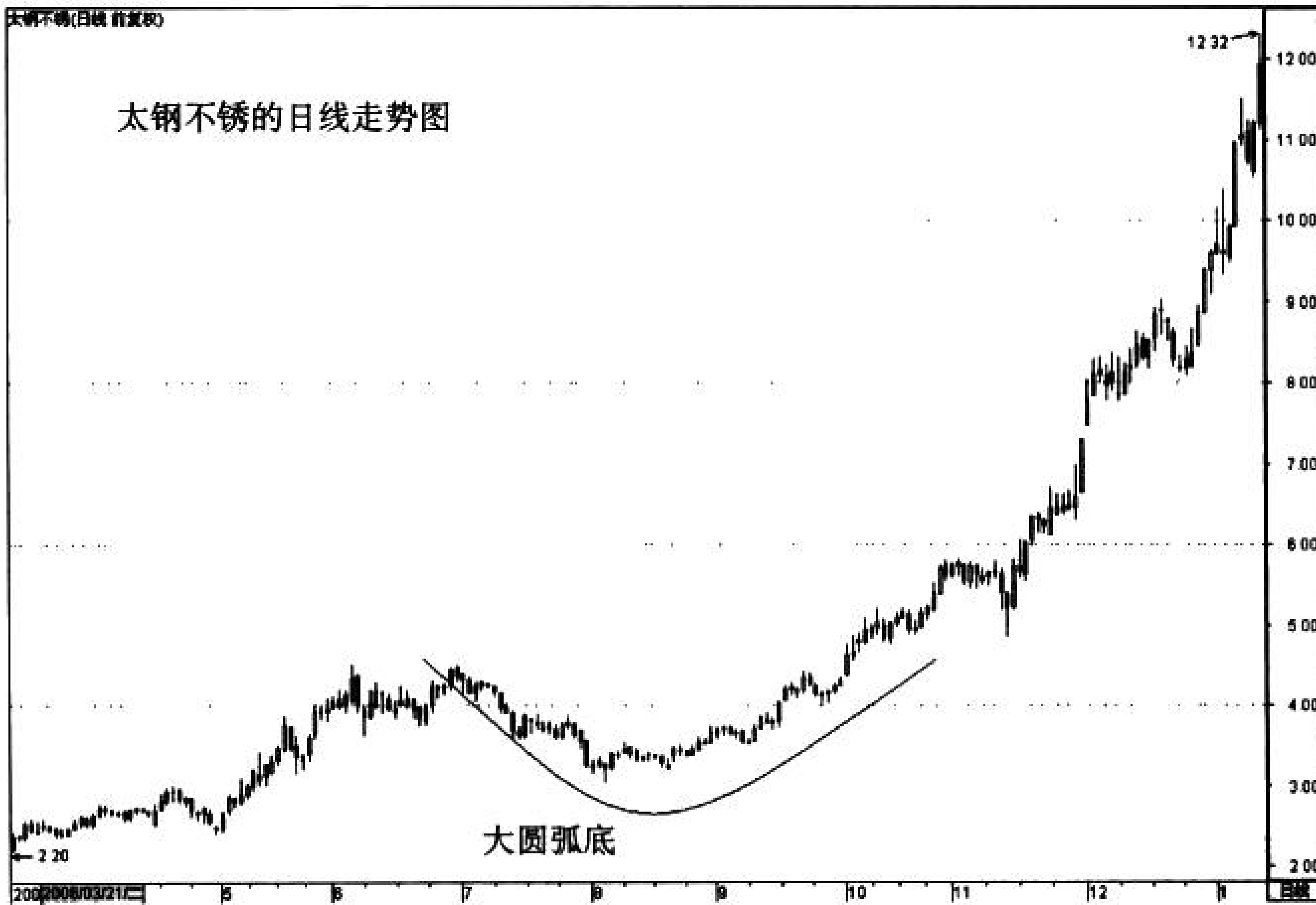


图 1-40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 潜力黑马股的特征

黑马股不同于大牛股的特征是黑马股的上涨往往更为猛烈，而且持续的时间更短，所以往往采用日线图来寻找黑马股，这就不同于一般的大牛股搜寻方式，因为大牛股的确认通常是在周线图上，前面我们已经给出了不少实例和方法，在本章中着重介绍潜力黑马股的若干普遍特征。如果技术交易者能够将这些特征铭记于心，则可以大大提高自己寻找到黑马股的可能性。

那么，黑马股究竟具有哪些比较显著的普遍特征呢？我们在本章主要从三个方面进行概括，第一个方面是布林带的敛散特征，这是一个很容易为交易老手忽略的特征，但是却最容易识别出那些短线暴涨的潜在黑马股；第二个方面是利用60周均线来寻找黑马股；第三个方面是利用上升通道来寻找黑马股。总体而言，我们认为单单是第一个方法就能找到不少潜在黑马股，而且这种方法的效率更高，稳定性更好，更容易操作。

第一节 敛散模式选黑马

不少技术分析的老手都对技术指标不太看重，因为他们认为技术指标都是在价格基础上进行的加工，是二次指标，信息相对滞后，不过他们却否认了最为关键的一点，那就是技术指标其实也是一种统计，显示出了直观无法看到的规律。纵然可以忽略掉其他技术指标，但是我们也不能轻视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布林带，因为这是一个完全基于现代统计学创造出来的技术指标，其设计有极强的科学性，而且实战价值不言而喻。一个想要迅速捕捉到黑马股的投资者必须学会应用布林带。在本节，我们就来专门介绍布林带选黑马股的具体方法。这个方法很简单，很直观，同时也很有效，希望读者花工夫掌握这一门绝技。单凭此项技能，就足以超过不少所谓的短线高手。

布林带分为上轨、中轨和下轨，上轨和下轨统称为外轨。当布林带横向运行一段时间后，如果收缩后张口发散，则往往表明会有大的行情出现，特别是在张口的时候，价格站在中轨之上，甚至突破上轨。图2-1是S天一科的日线走势图。图中圈注处是布林带收口后急剧张口的形态，读者一定要把这个典型特征记牢了，仅此一项技术就可以为你抓到不少黑马股。另外，需要提醒读者的是，张口时股价一定要站在中轨之上，至少要有这个趋势，这样才表明此后的单边行情是向上的，不能一张口就买入。

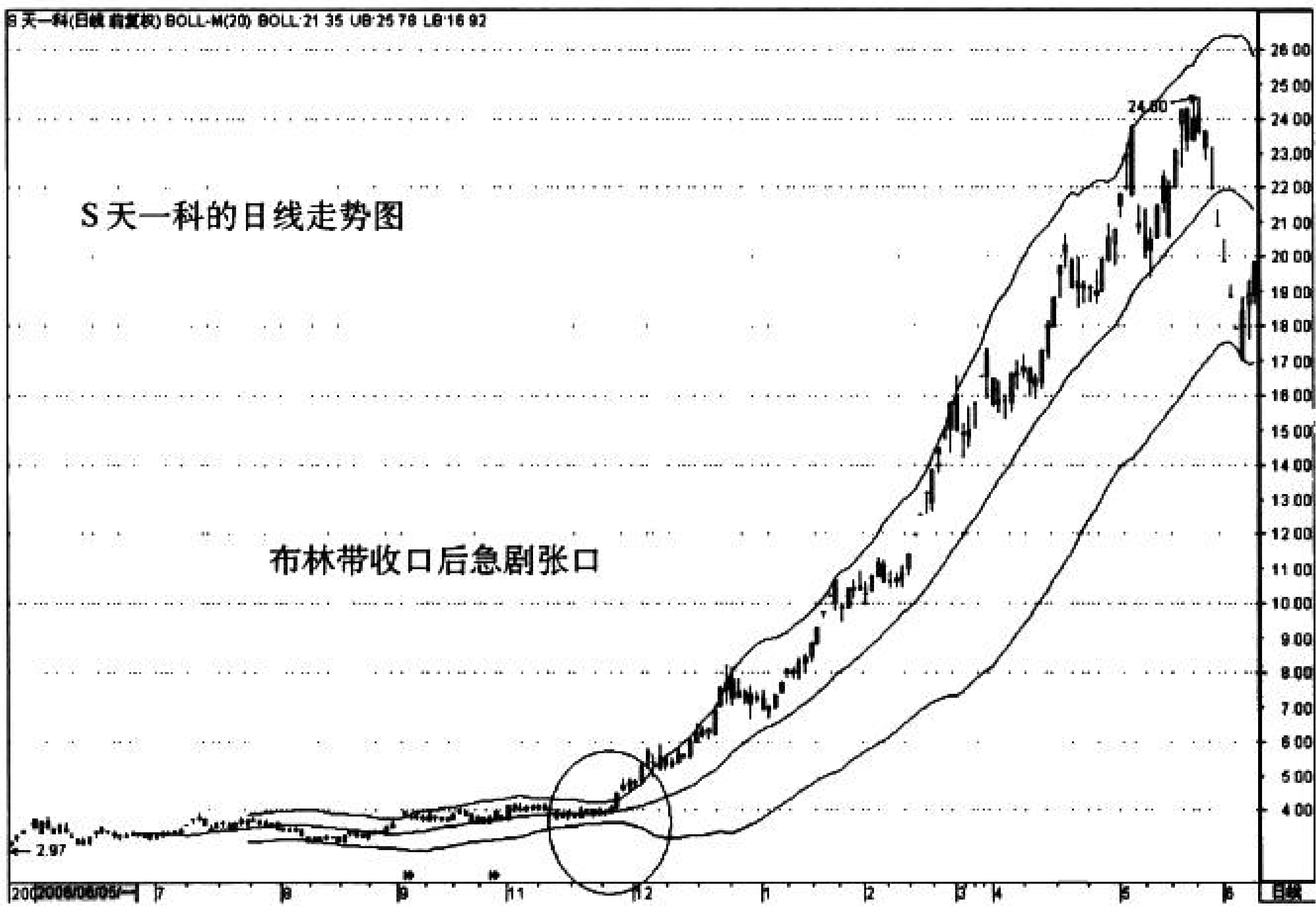


图 2-1

图2-2～2-9是一组日线走势图。注意图中收口前的水平走势，收口后的急剧扩张，以及扩张时价格线所处的位置，这些都是把握此后单边暴涨行情的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

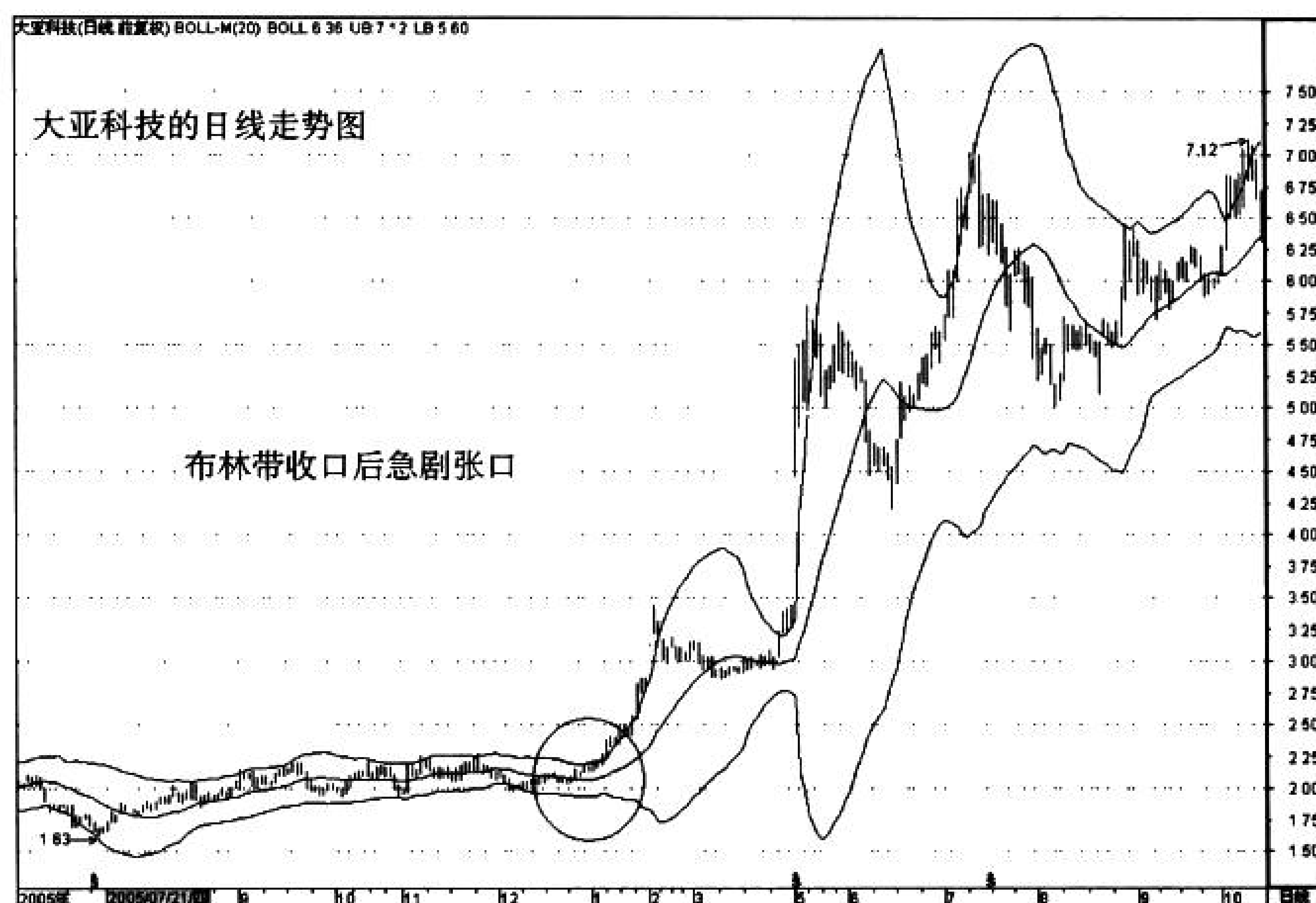


图 2-2

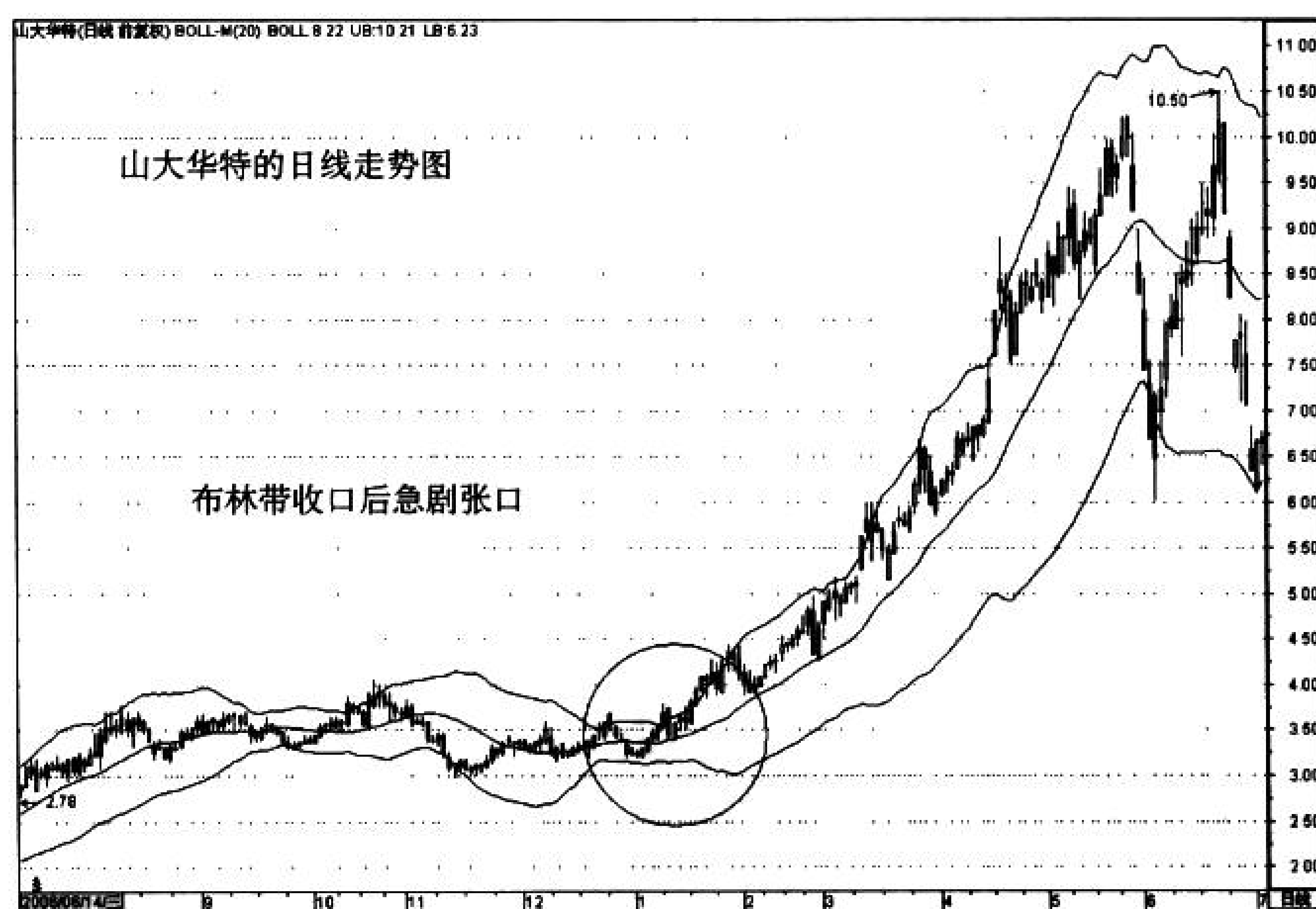


图 2-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

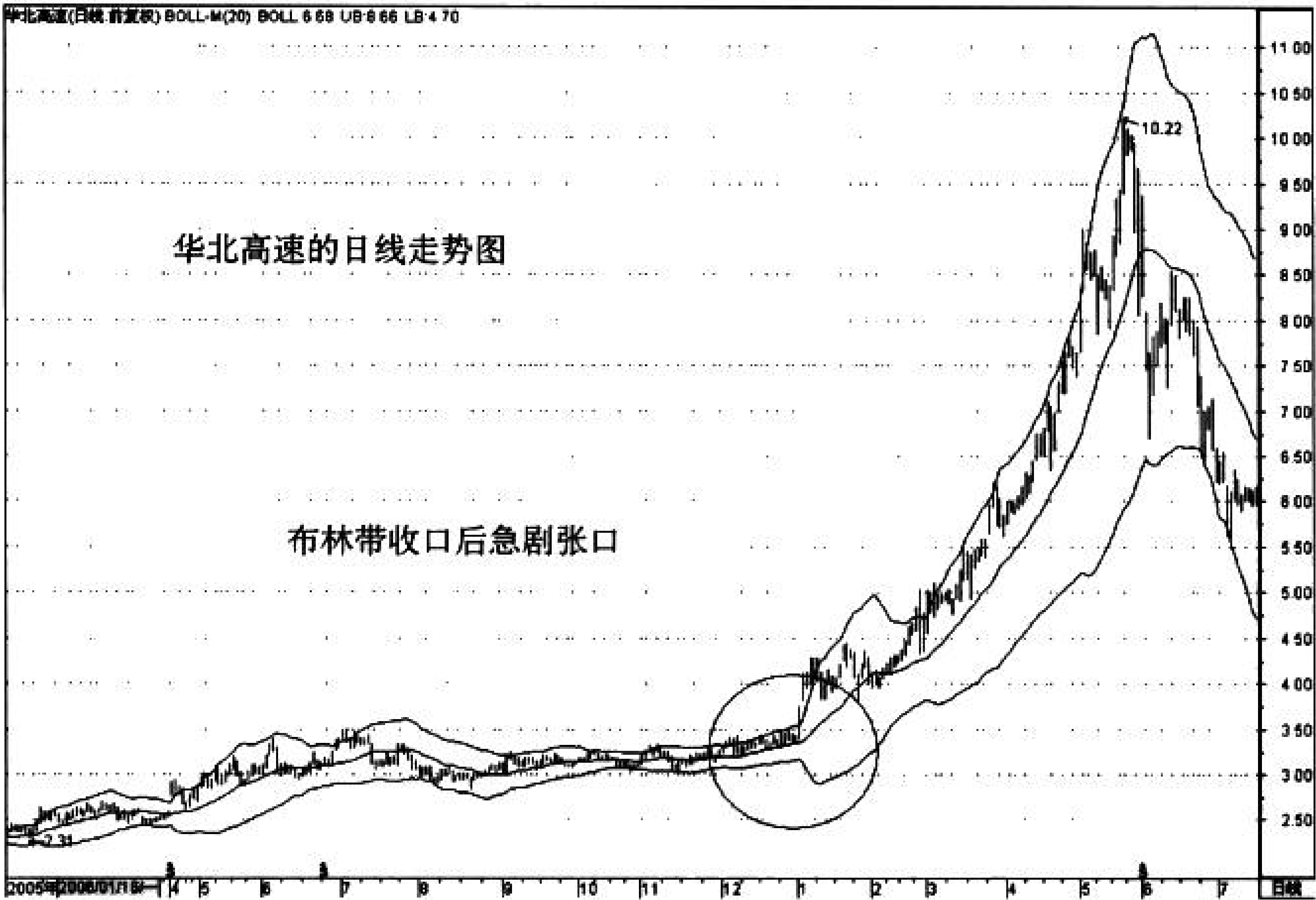


图 2-4

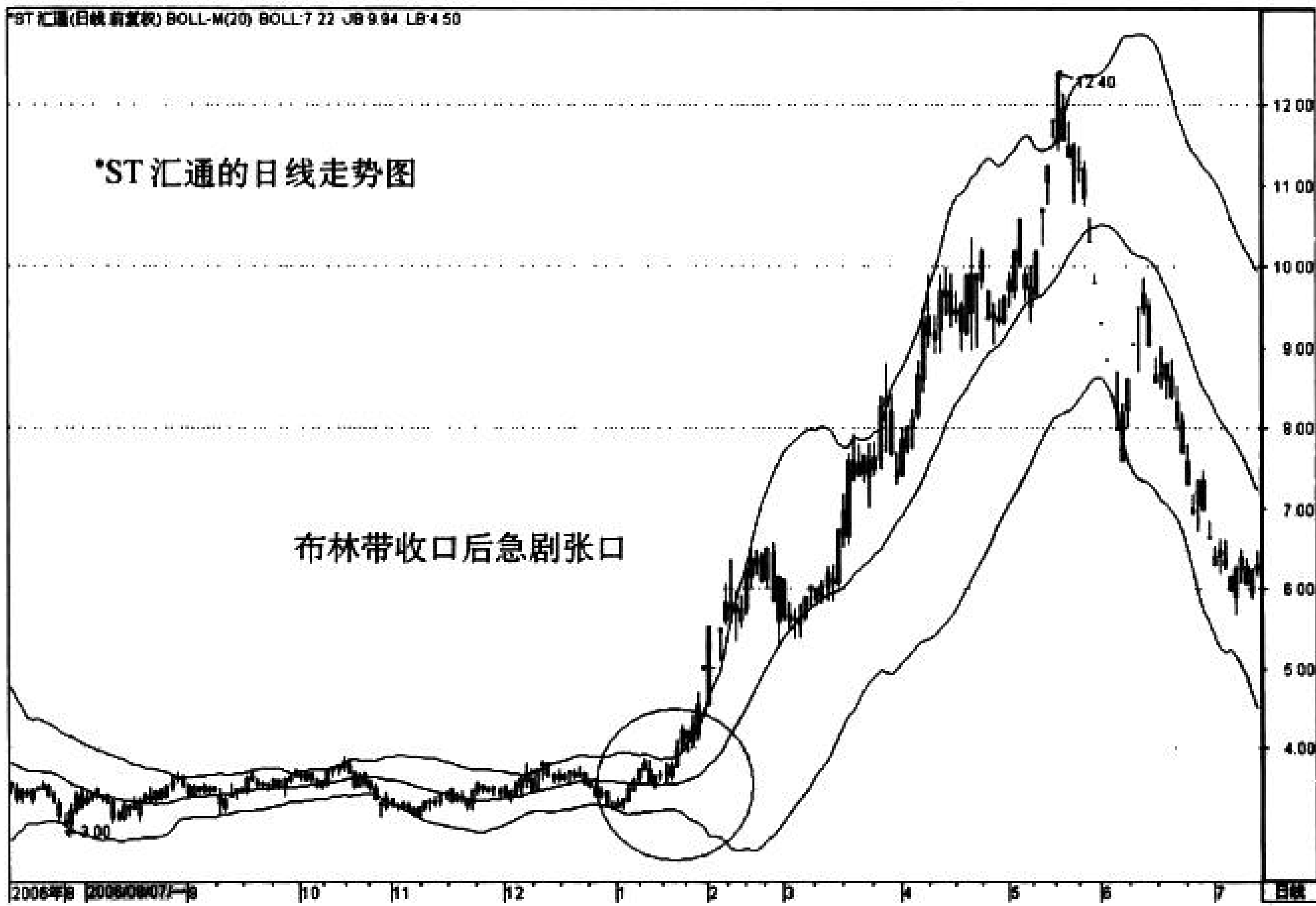


图 2-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

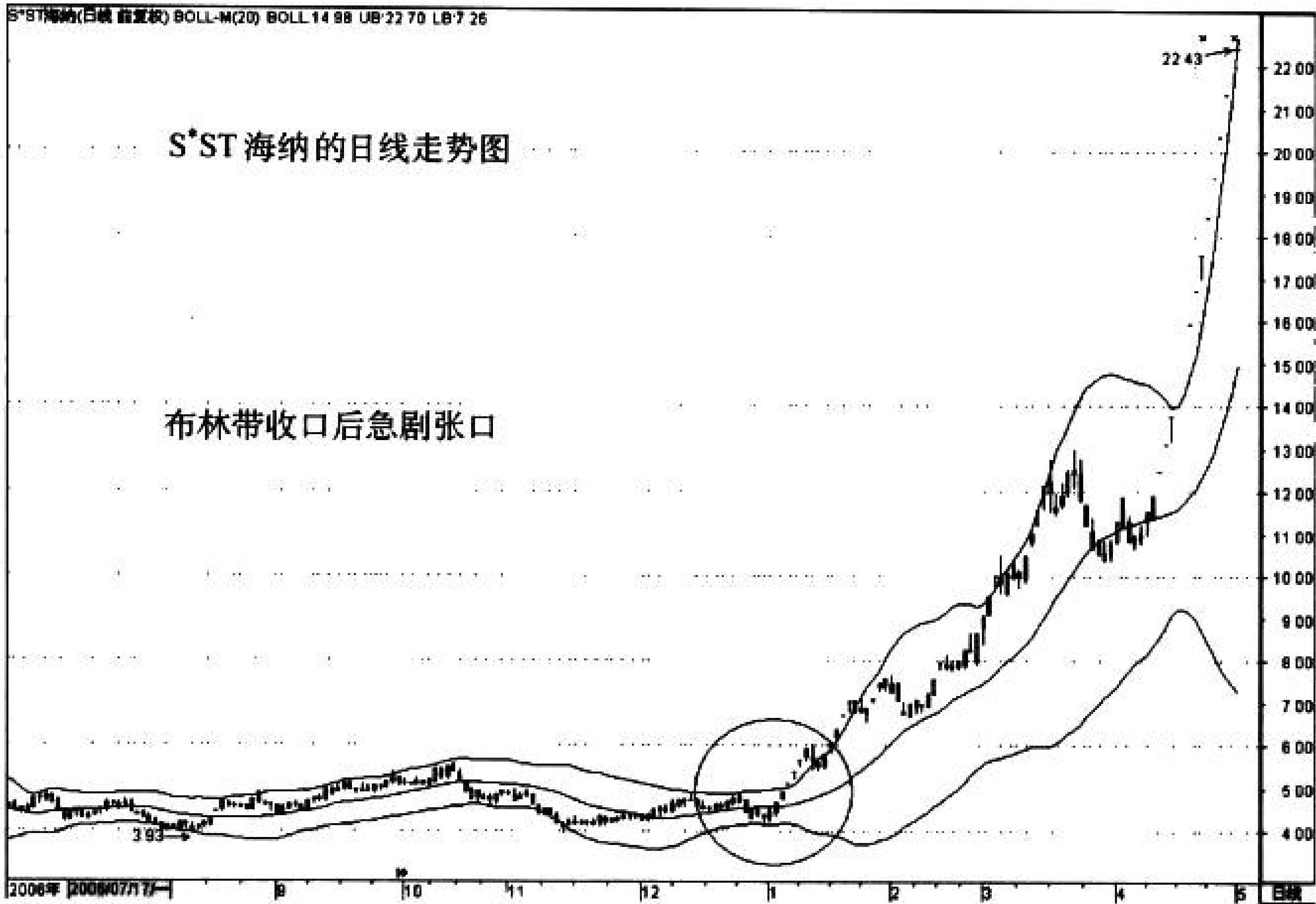


图 2-6

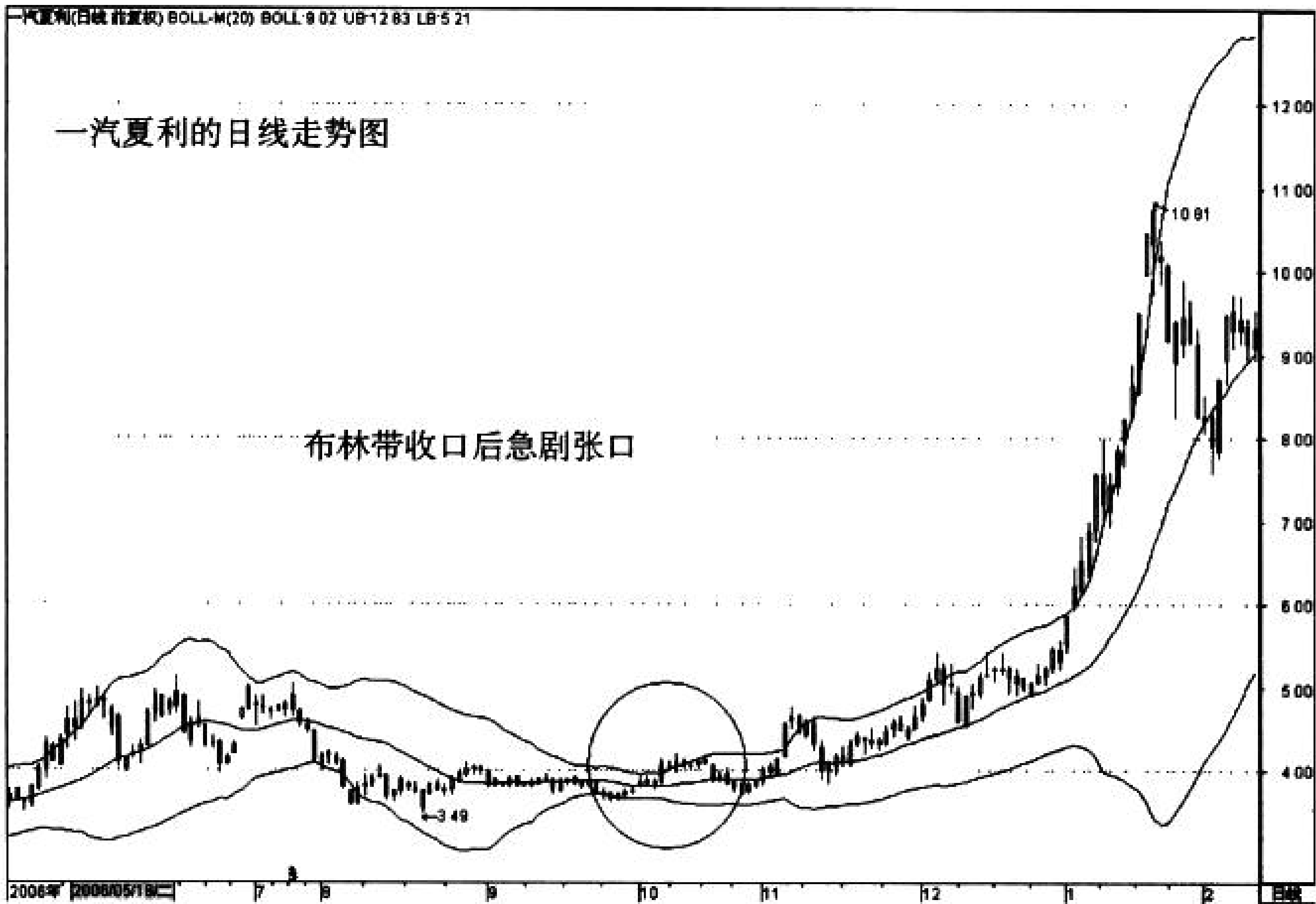


图 2-7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

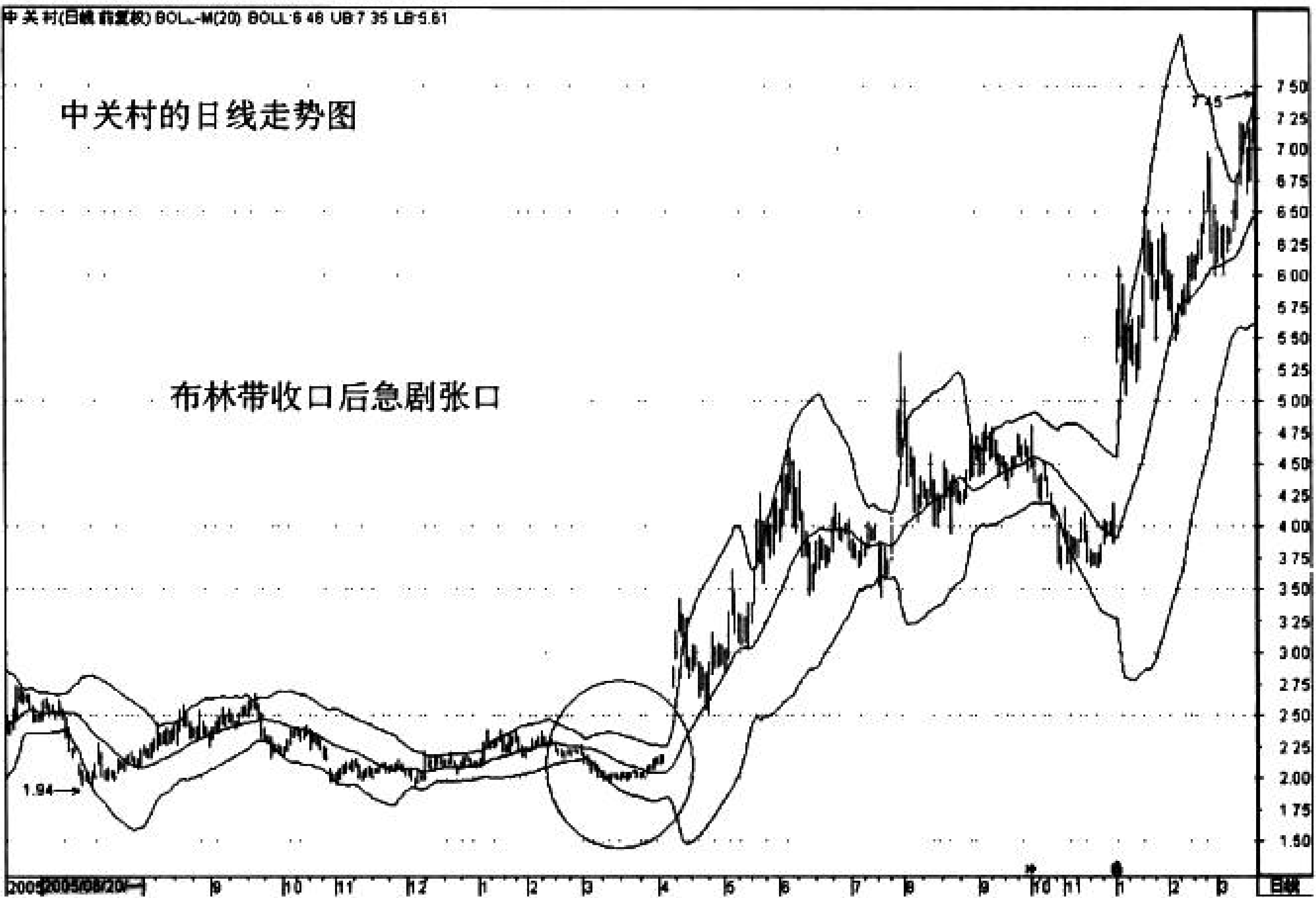


图 2-8

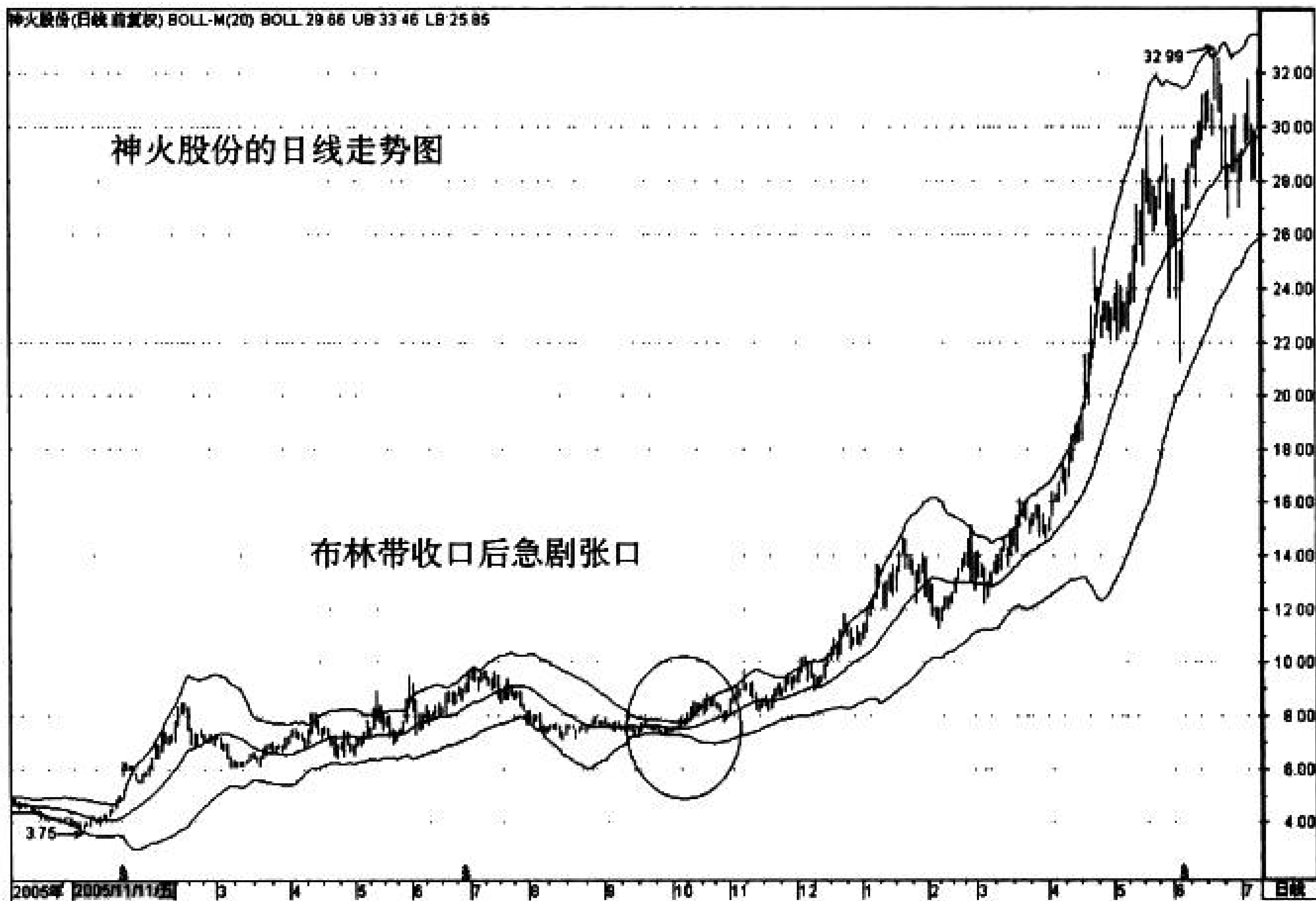


图 2-9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2-10 是华菱管线的日线走势图。这里存在 A 信号和 B 信号两个信号，惟一的区别在于 A 信号之前布林带没有水平走势，而 B 信号之前则存在一段时间的水平运行。这里需要强调的是：注意图中收口前的水平走势，收口后的急剧扩张，以及扩张时价格线所处的位置，这些都是把握此后单边暴涨行情的关键。

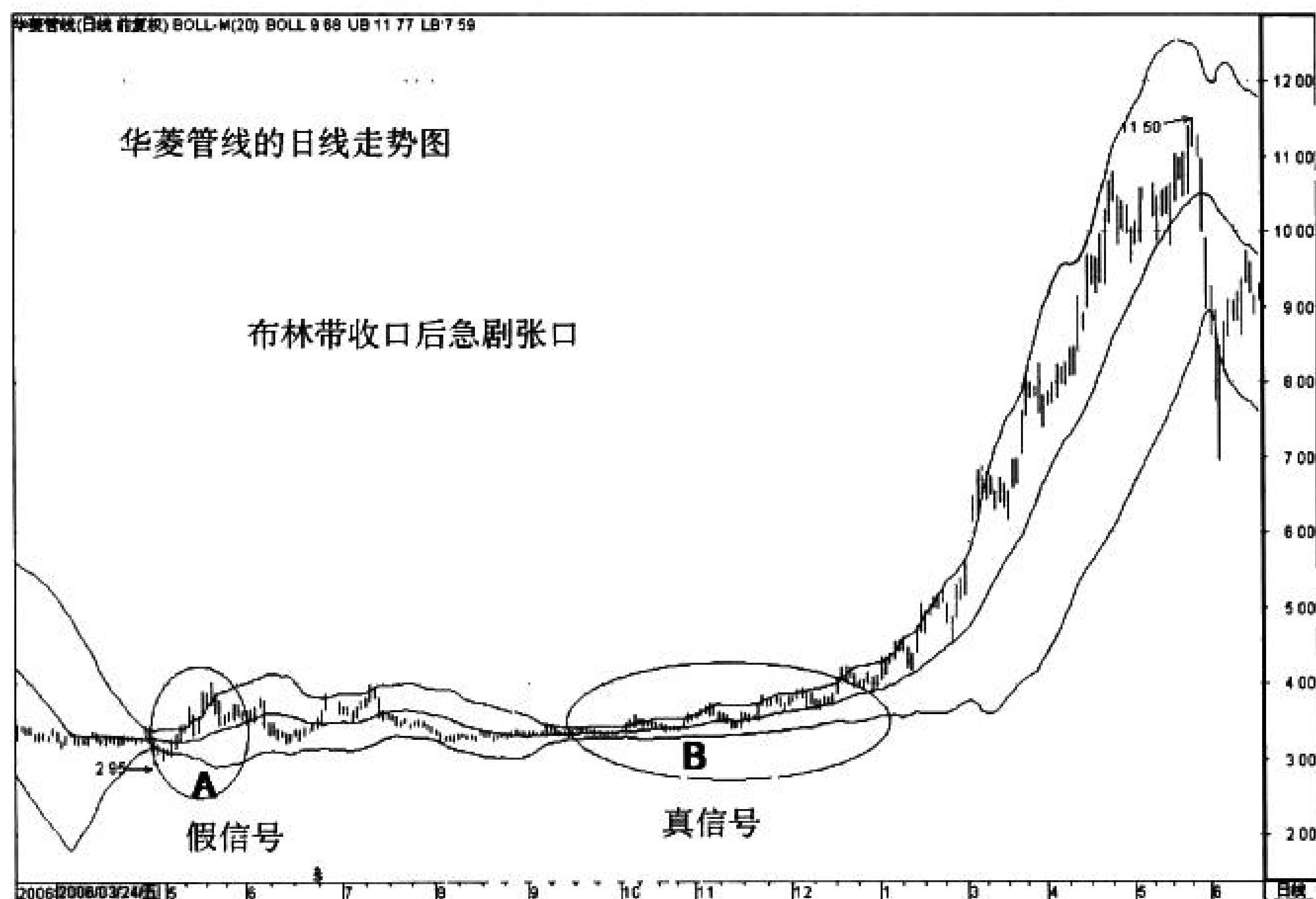


图 2-10

第二节 60 周模式选黑马

60 周均线叠加在周线图上是选择黑马股的又一利器，其主要用法是当股价上穿 60 周均线时，不要急于介入，等到价格回跌到 60 周均线附近再次回升时就及时买入，这样往往能抓到黑马股。理由是根据我们的统计，一旦股价跌回到此 60 周均线附近企稳回升，则此后的上涨幅度通常会很大，速度也会很快，其产生黑马股的可能性非常大。

图 2-11 是 ST 赛格的周线走势图。注意图中 A 点处的上穿和 B 点处的回测成功，B 点处价格回调获得支撑是本模式的关键所在。此后股价大幅度上扬，中途再次回测成功，又是一次买入的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

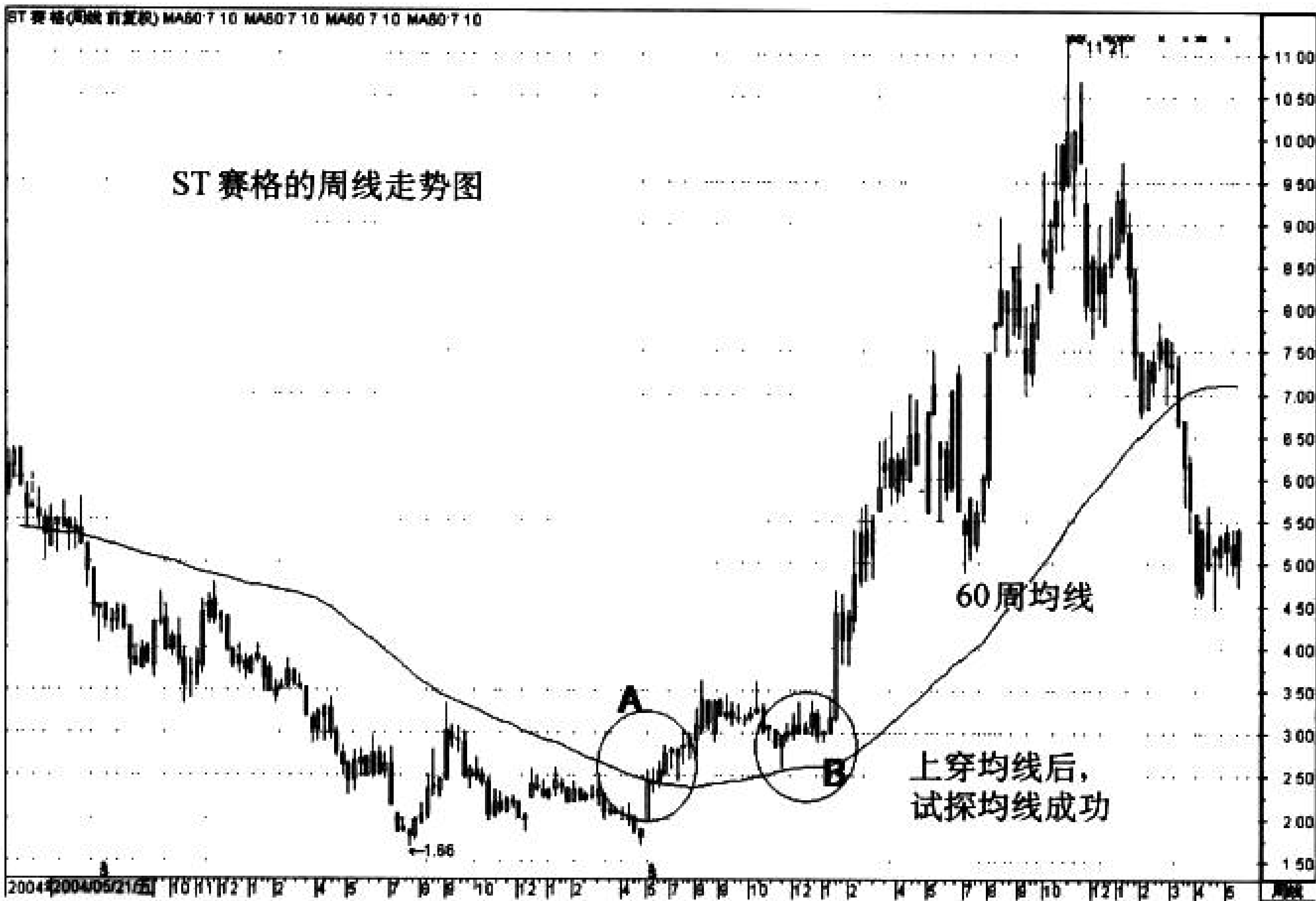


图 2-11

图2-12～2-19是一组周线走势图。注意图中A点处的上穿和B点处的回测成功，B点处价格回调获得支撑是本模式的关键所在，此后股价大幅度上扬。

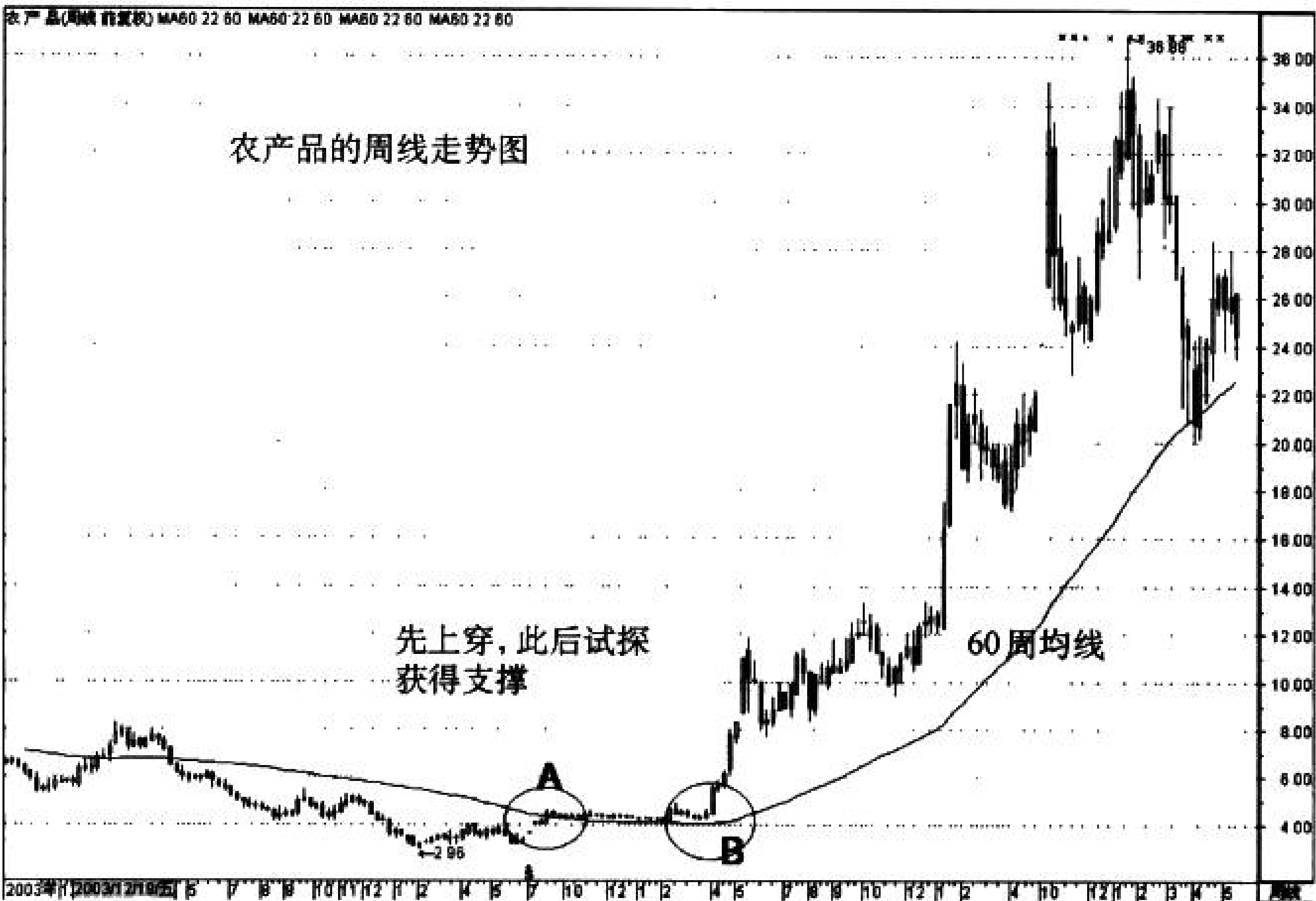


图 2-12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

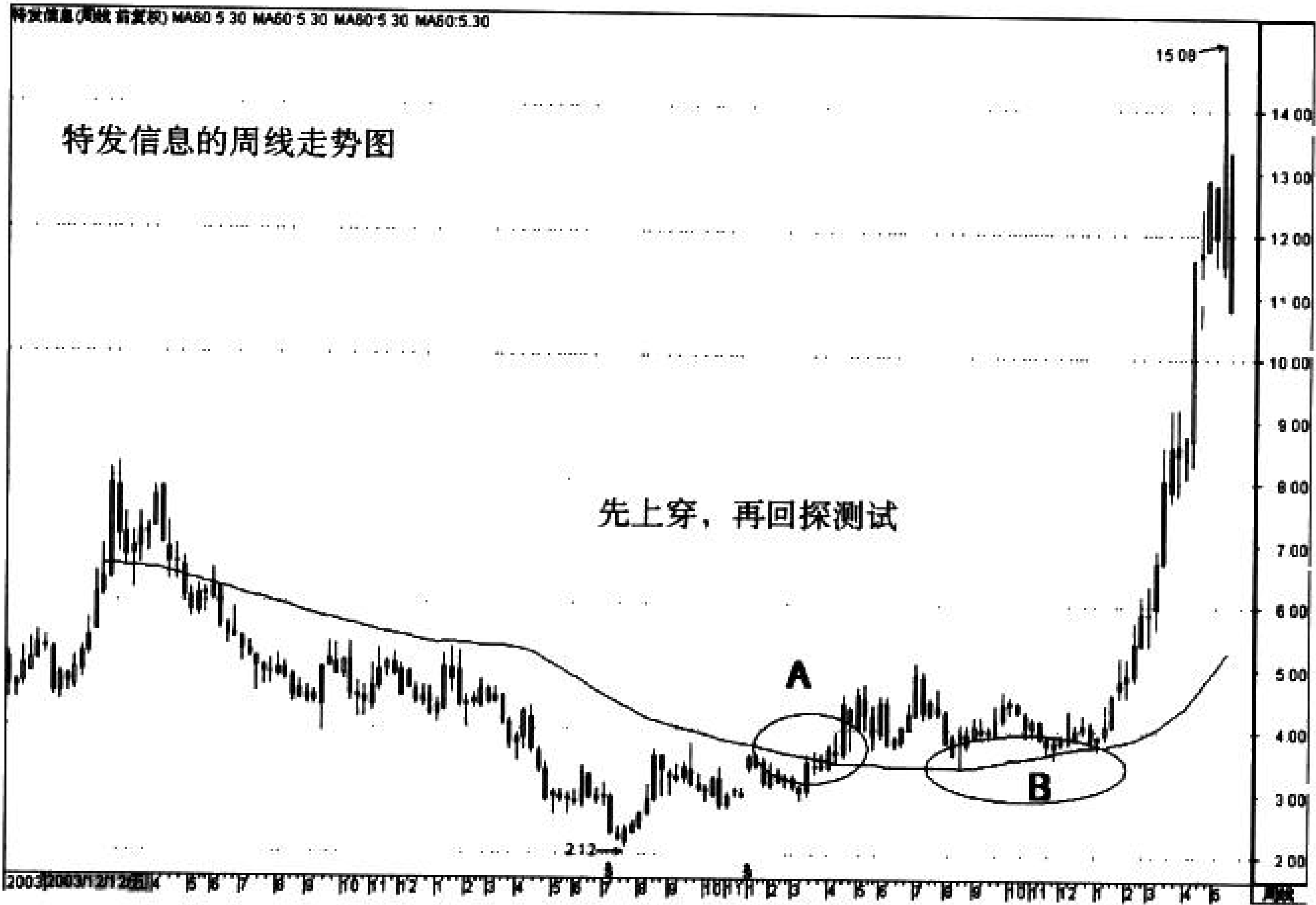


图 2-13

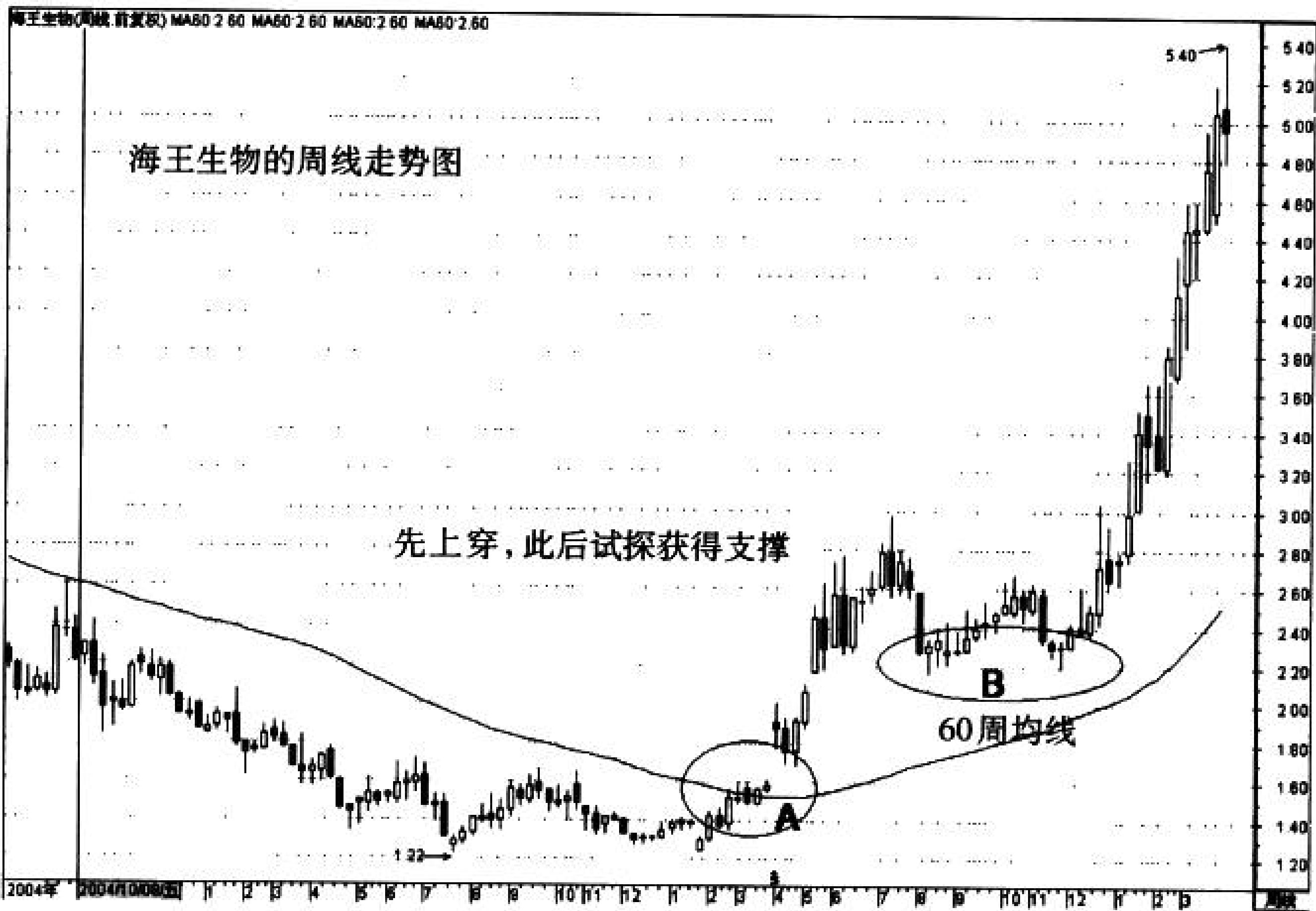


图 2-14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

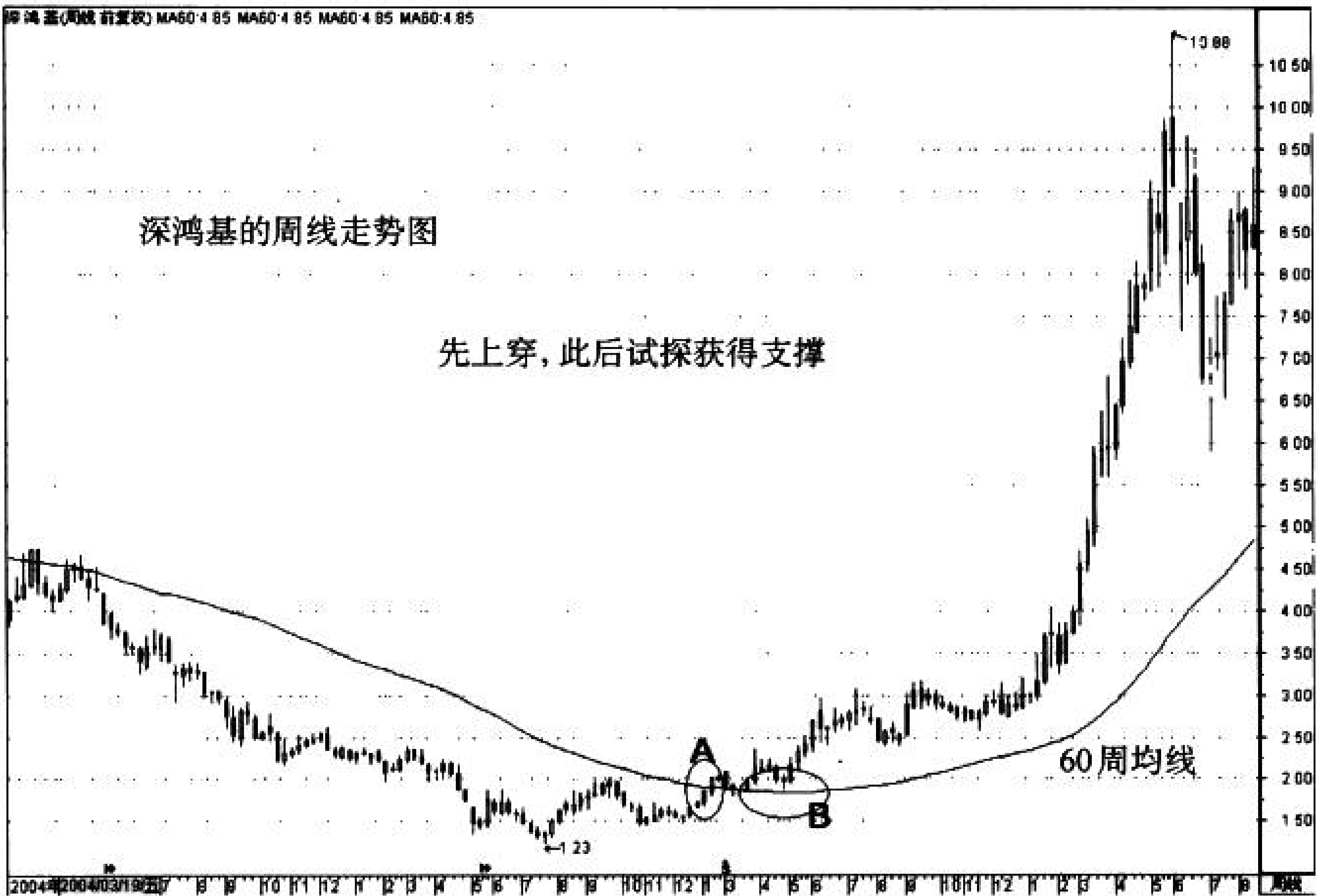


图 2-15

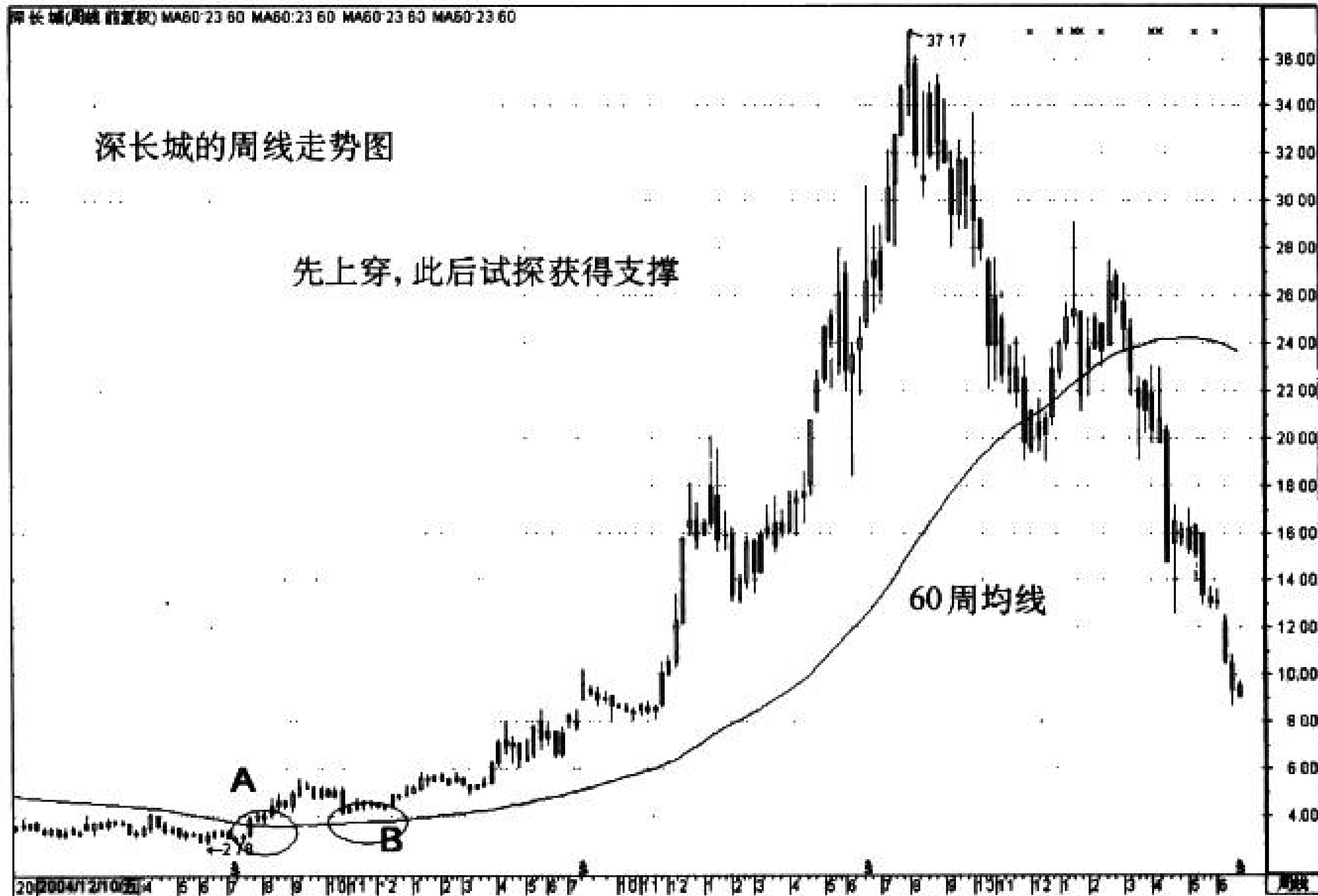


图 2-16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

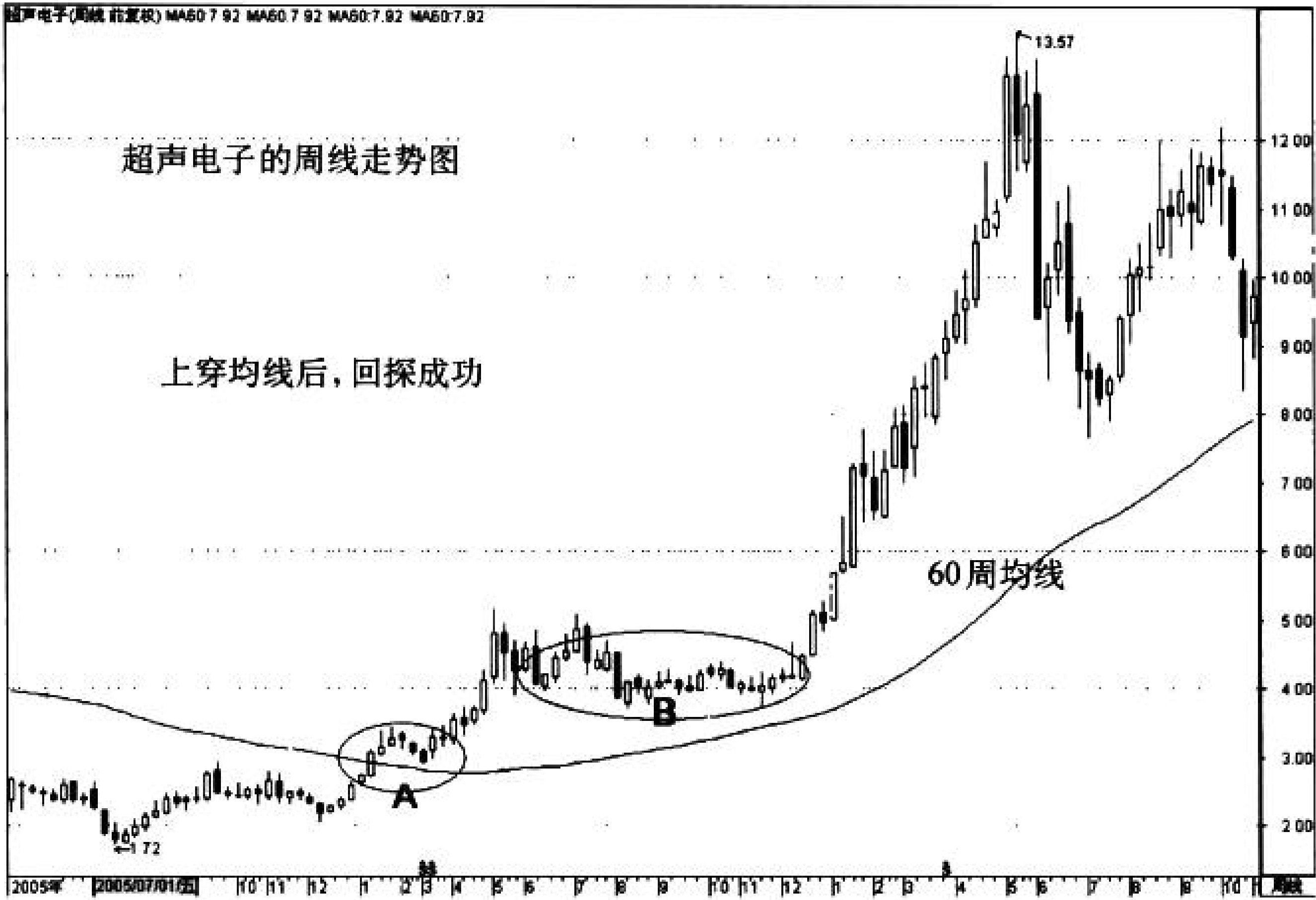


图　2-17

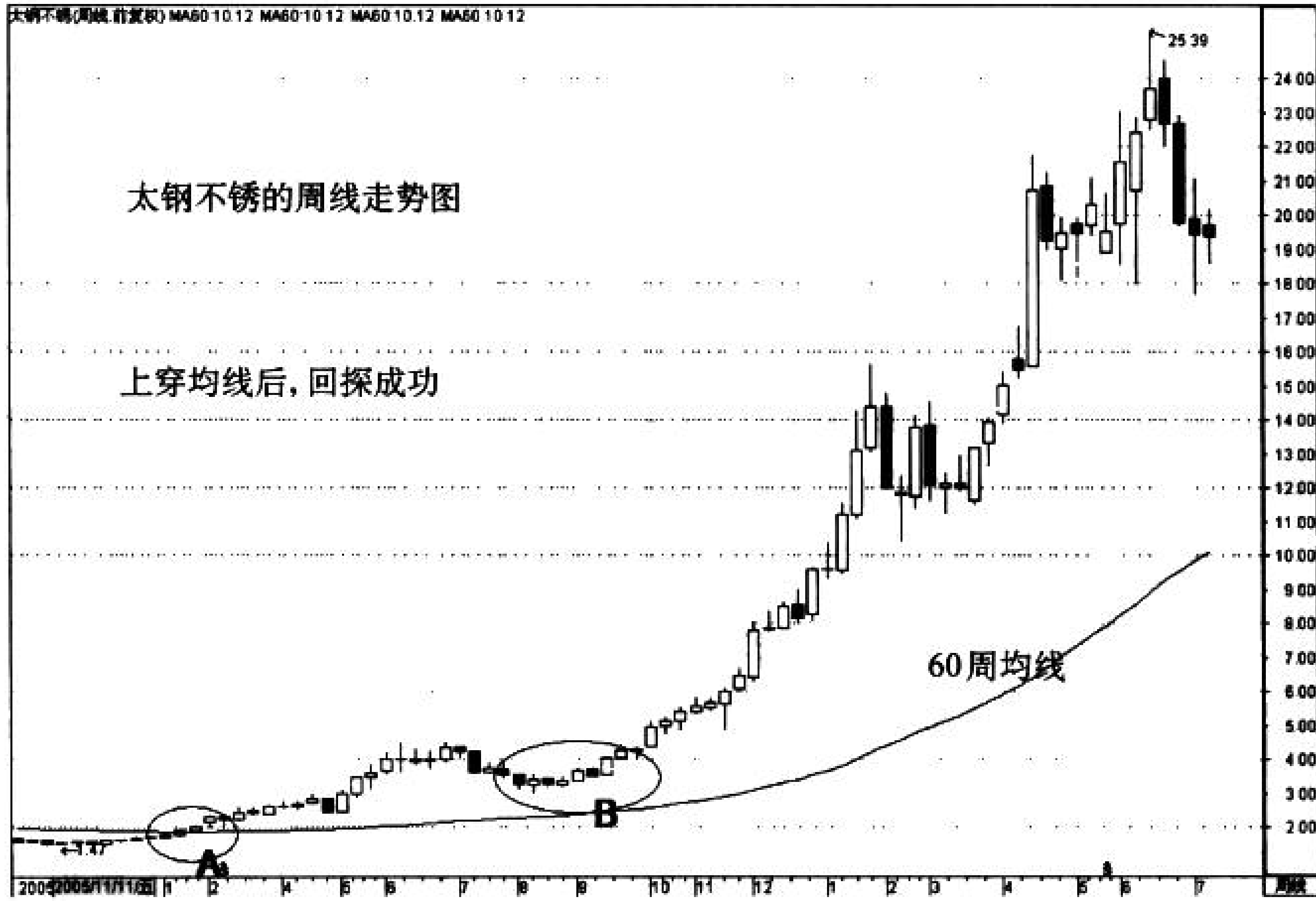


图　2-18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

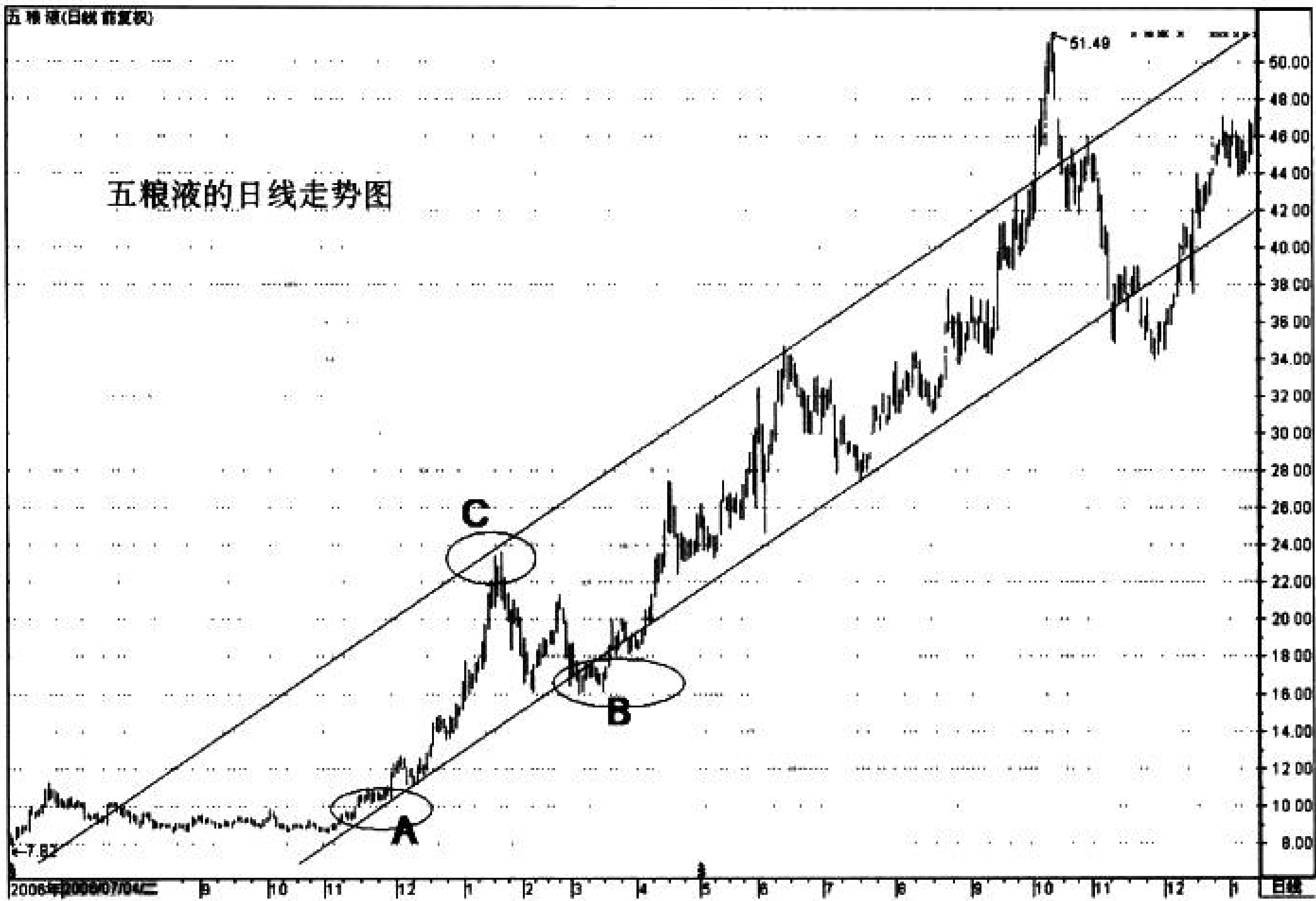


图 2-22

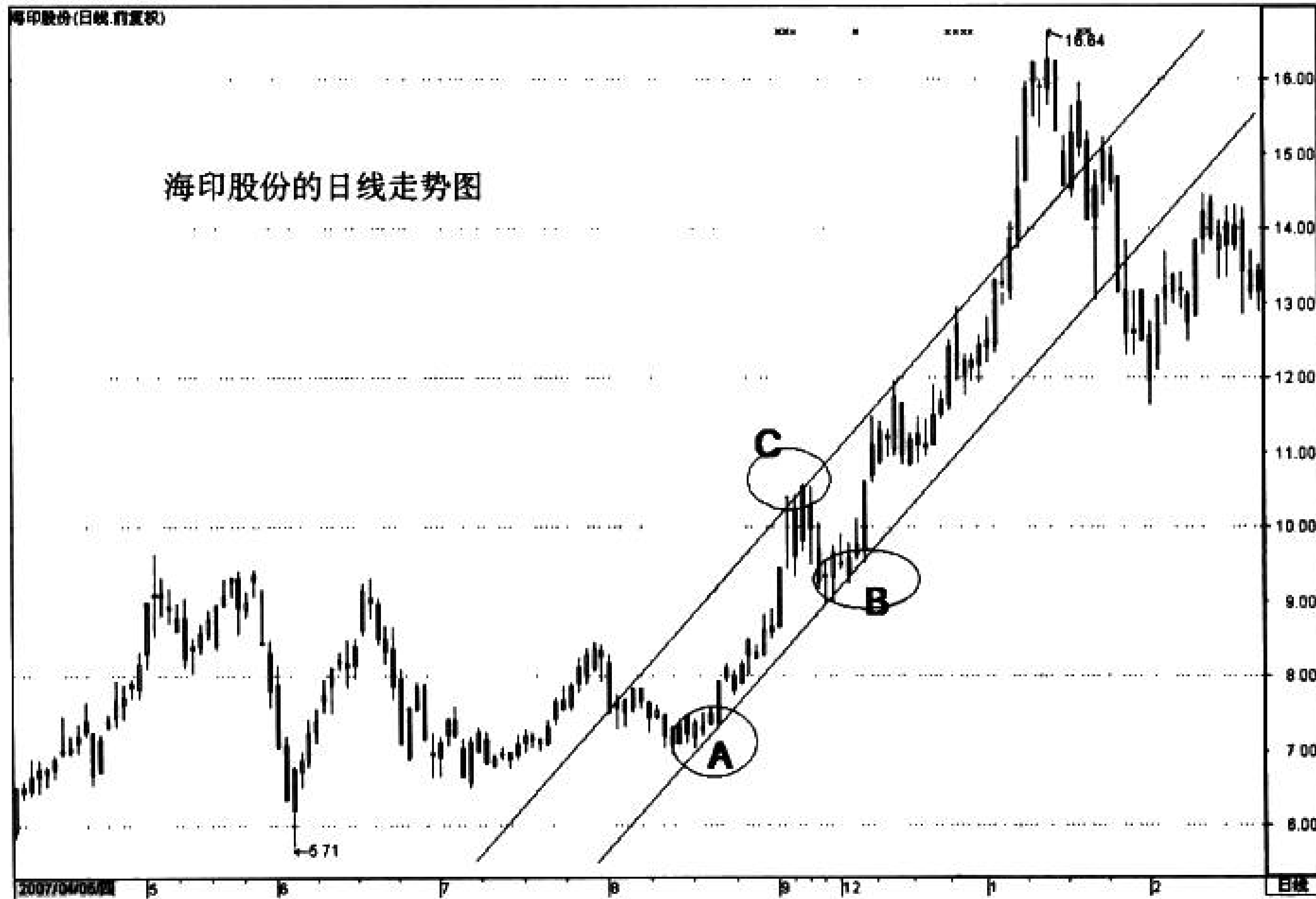


图 2-23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张裕A的日线走势图

图　2-24

云南铜业的日线走势图

图　2-25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

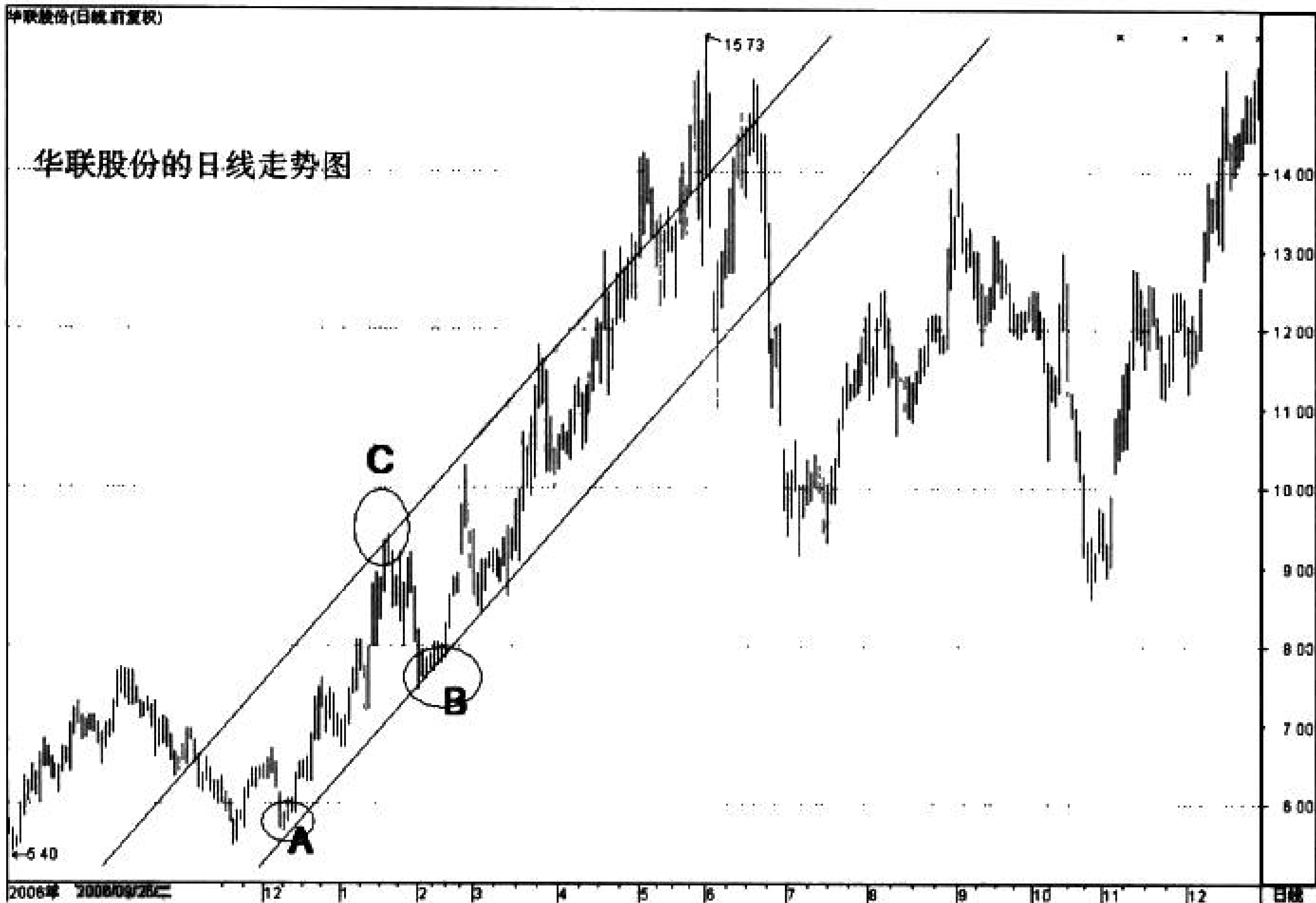


图 2-26

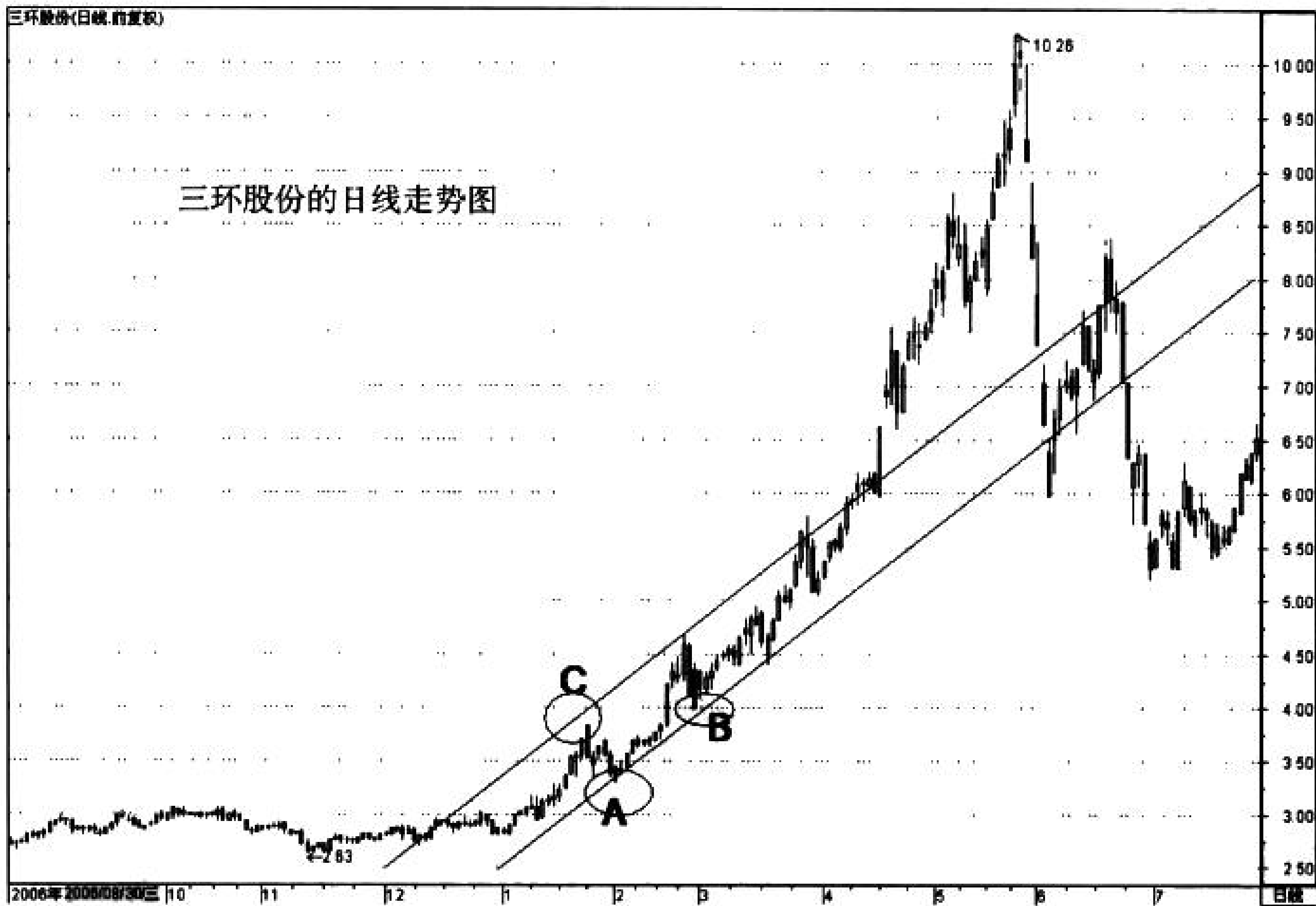


图 2-27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

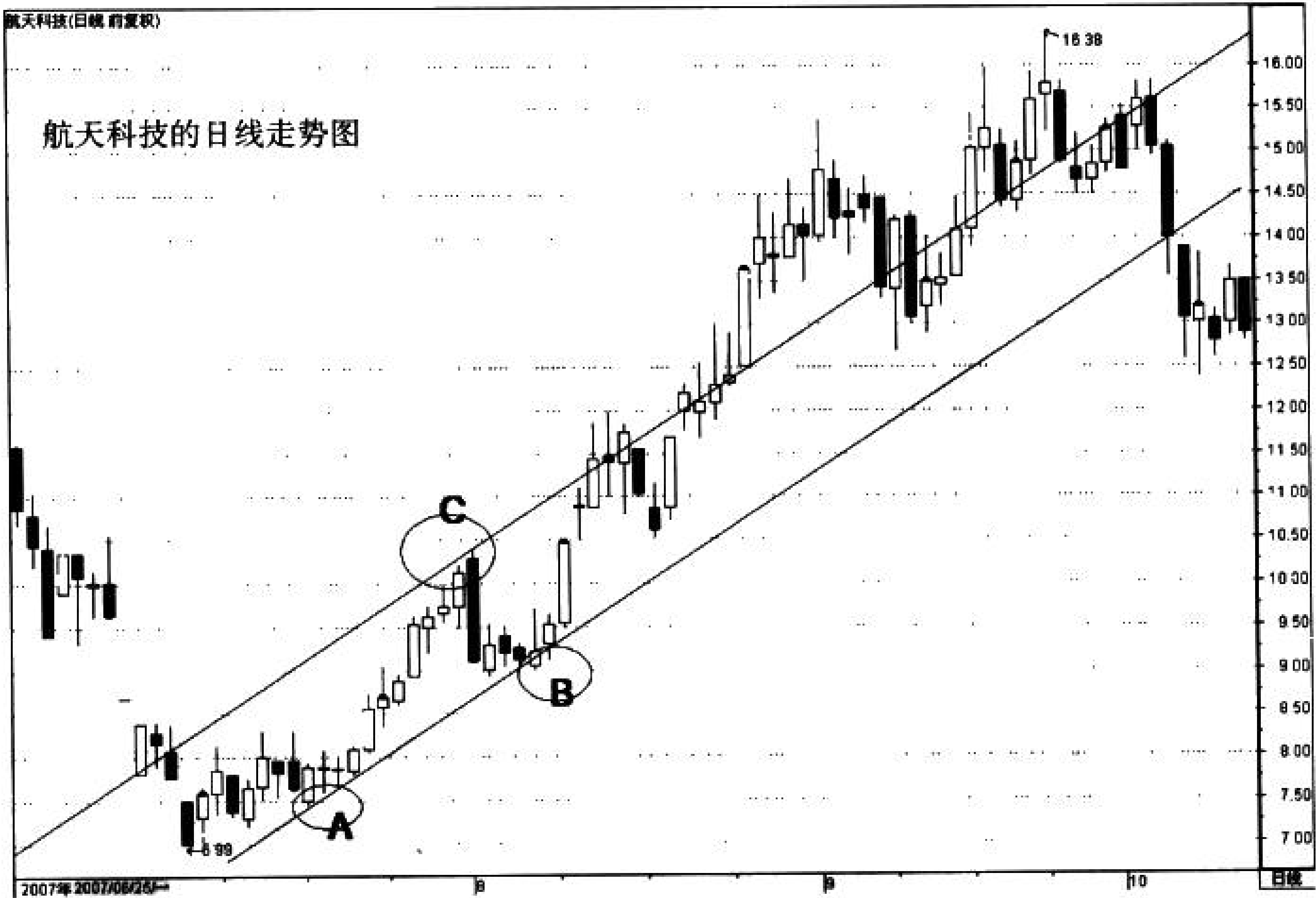


图 2-28

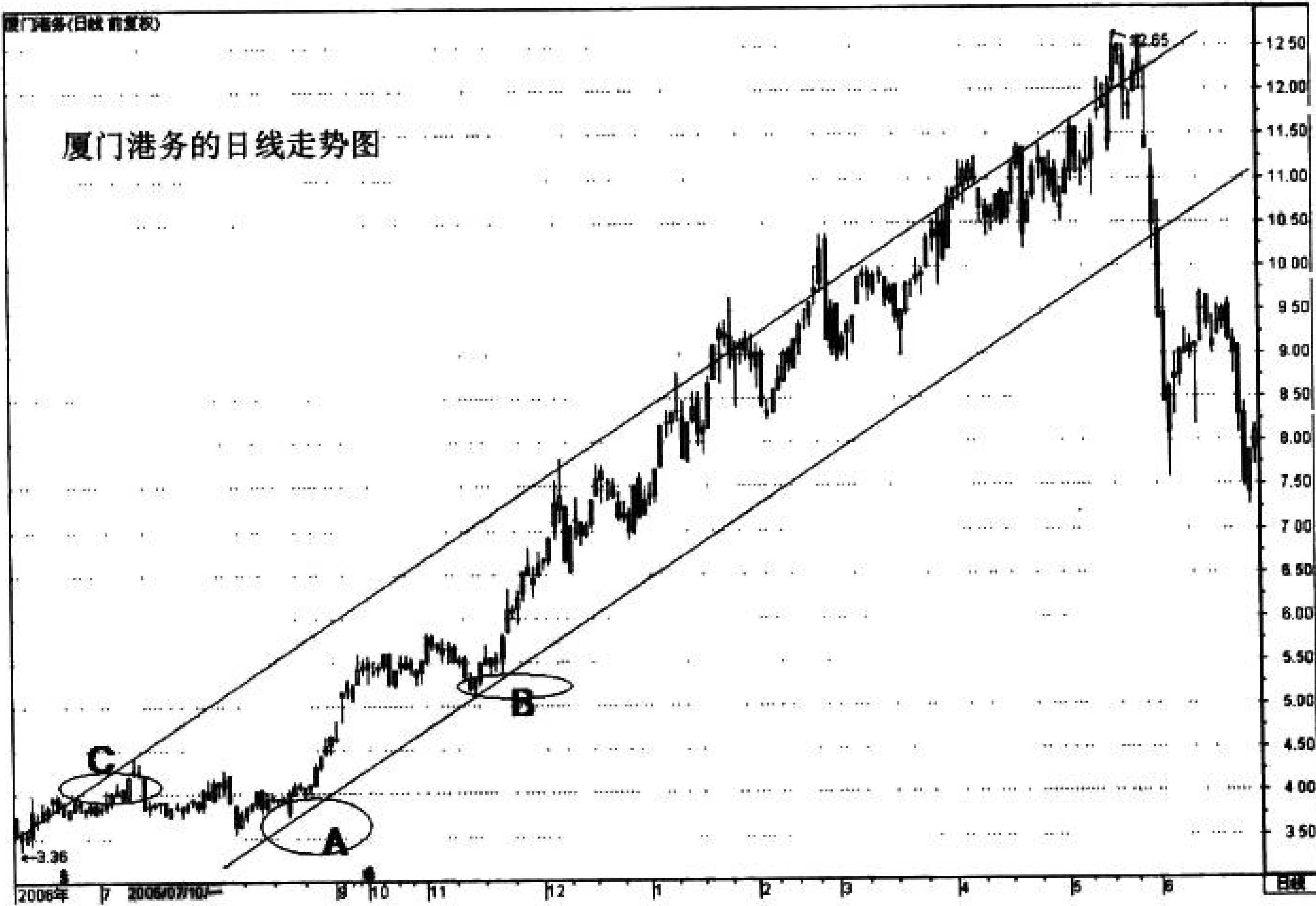


图 2-29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 涨停股的特征

大牛股持有的时间较长，黑马股持有的时间中等，而涨停股一般只持有很短的时间。所谓的涨停股，指的是近期会出现涨停走势的股票，并不是说明天或者某天一定涨停的股票，这类股票一般都是某段较短时间内有较大升幅的股票。那么，如何抓住这些涨停股呢？我们研究了从 2001 年到 2007 年的绝大多数短期飙升个股，发现绝大多数涨停个股基本归属于本章将要提到的三种类型，这就是缺齿吸货形态、拉高整理形态和 N 字底部形态。本章的三节分别对这三种类型的涨停前兆进行阐述，并给出了丰富的实例帮助读者把握涨停个股的一般特征。

第一节 缺齿吸货形态

所谓的缺齿吸货形态，是指股价出现震荡走势时，对应的成交量出现阳线放量、阴线缩量的形态，这样就形成了像锯齿一样不规则的成交量排列，出现这种成交量形态后，股价短期内暴涨的可能性非常大。图 3-1 是金牛能源的日线走势图。图中圈注的价格部分是整理走势，圈注的成交量部分则是缺齿吸货的具体特征，此后股价短期暴涨，连拉阳线。

图 3-2 ~ 3-10 是一组日线走势图。图中圈注的价格部分是整理走势，圈注的成交量部分则是缺齿吸货的具体特征，此后股价短期暴涨，连拉阳线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

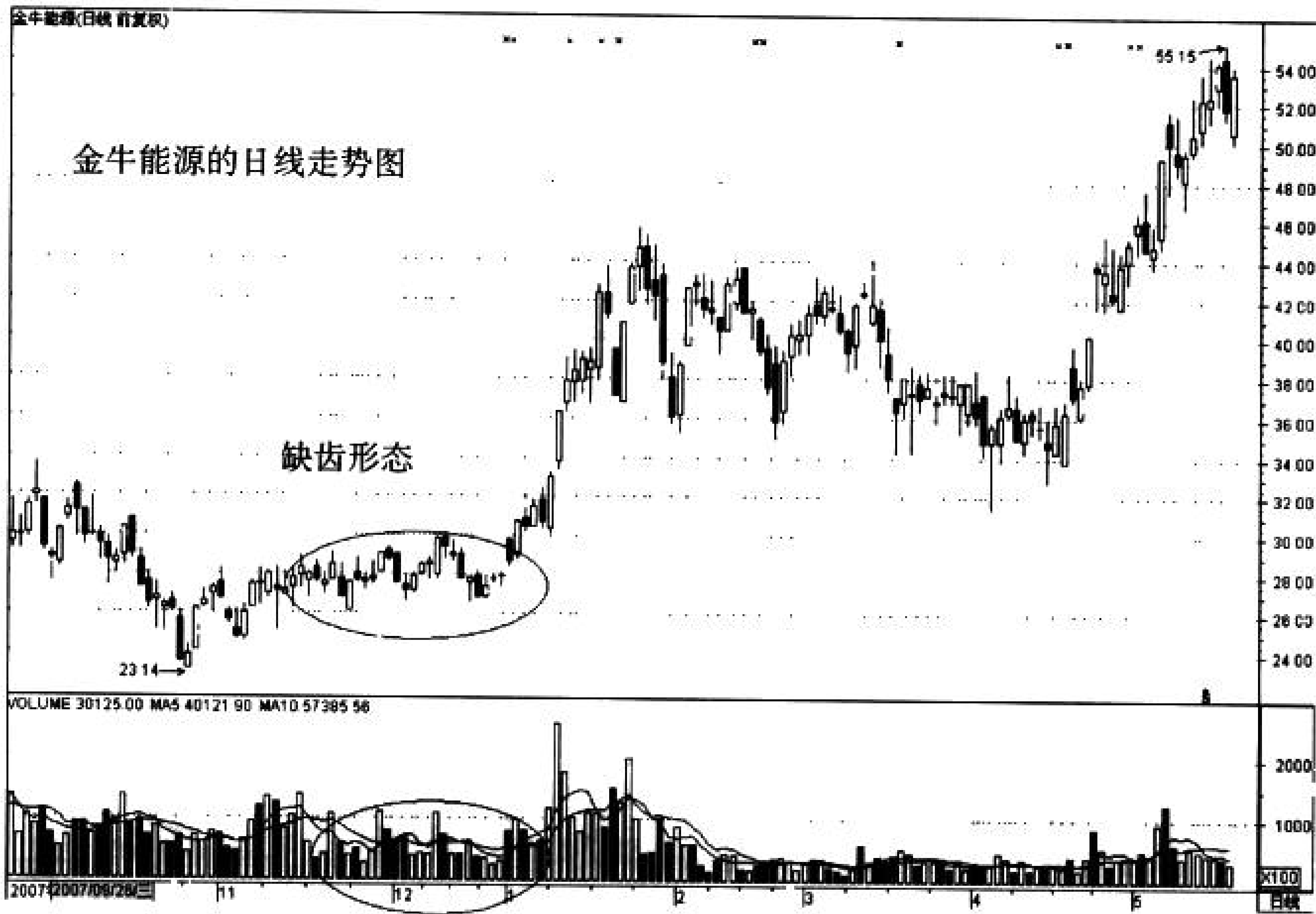


图 3-1

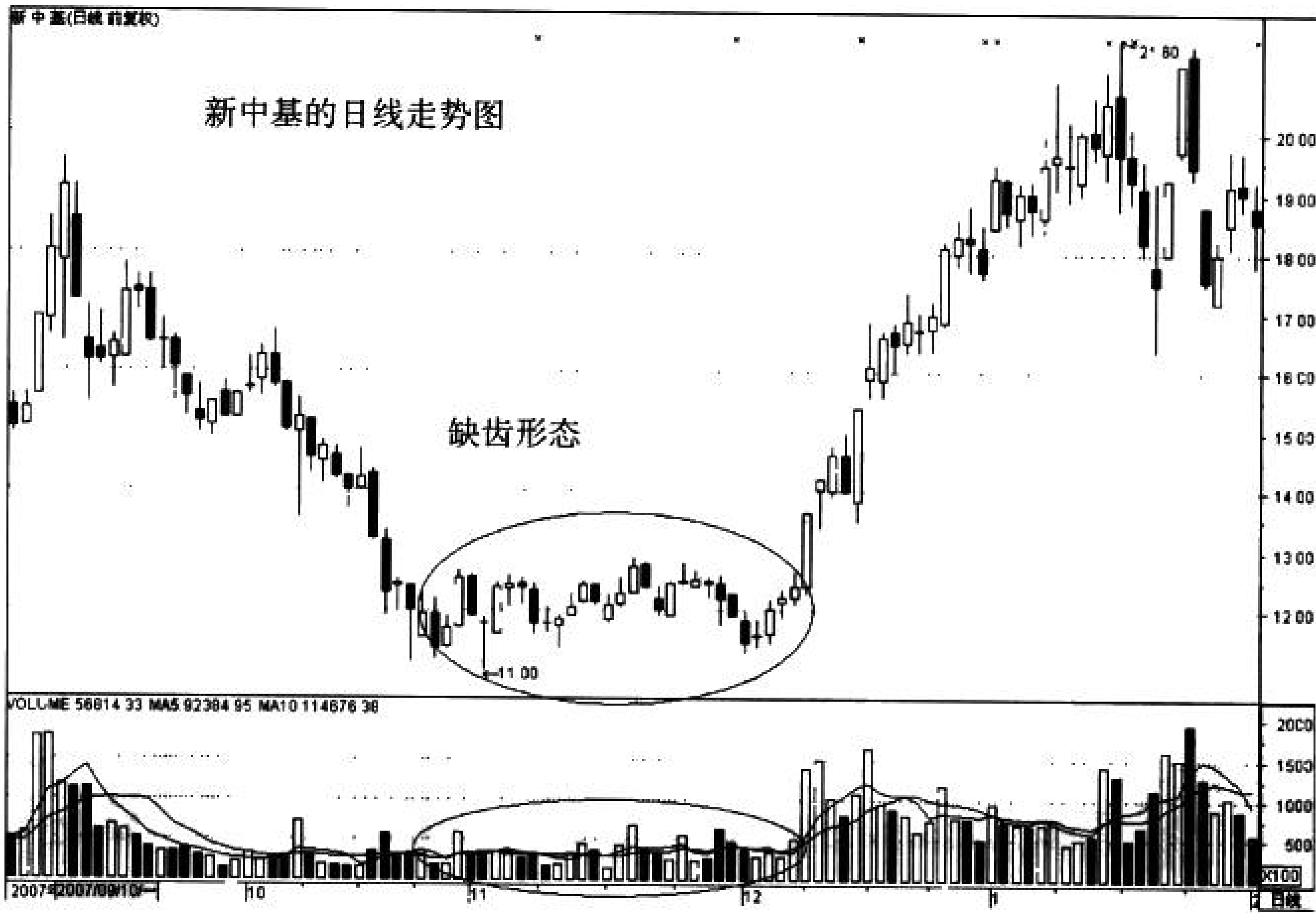


图 3-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

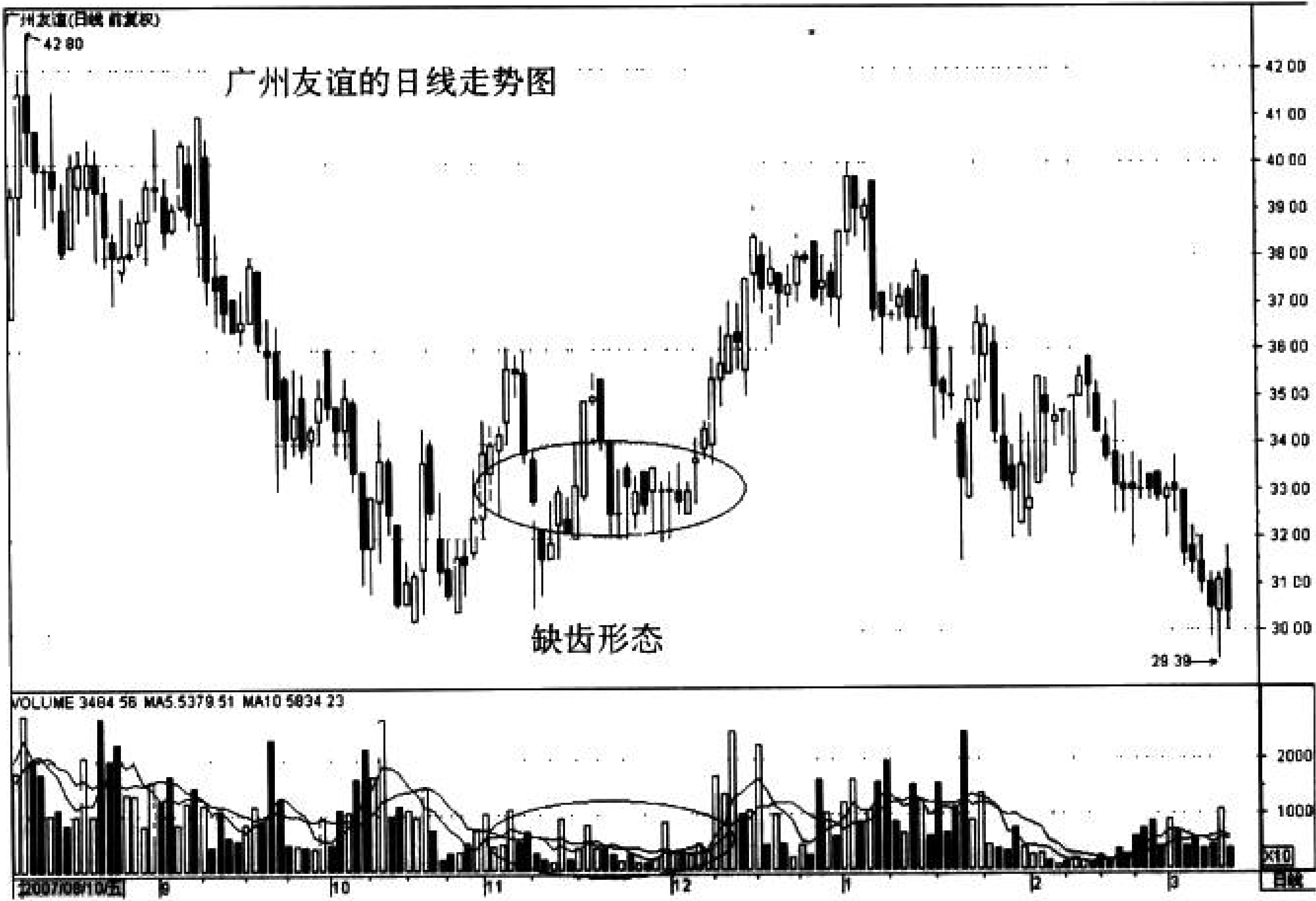


图 3-3

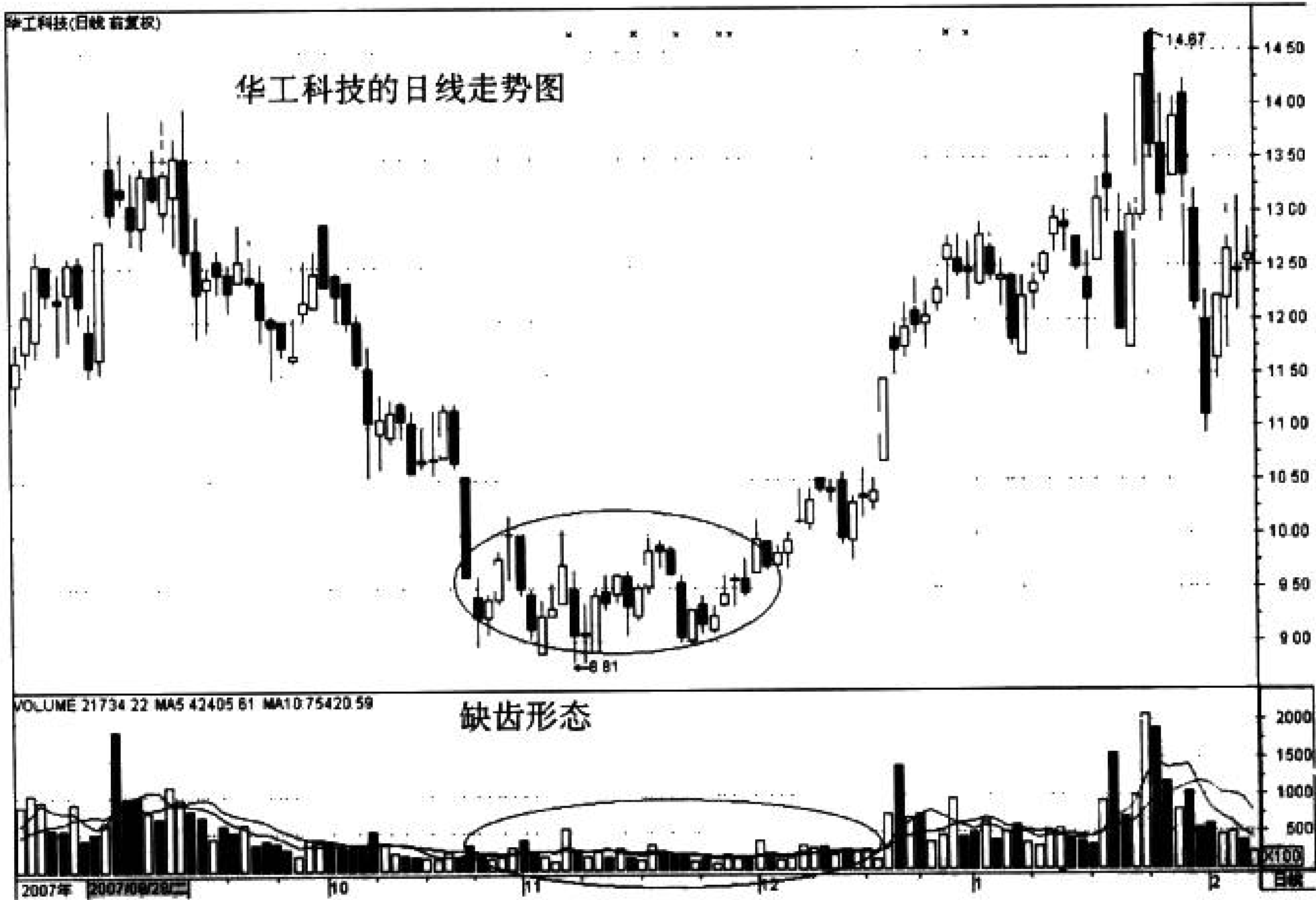


图 3-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

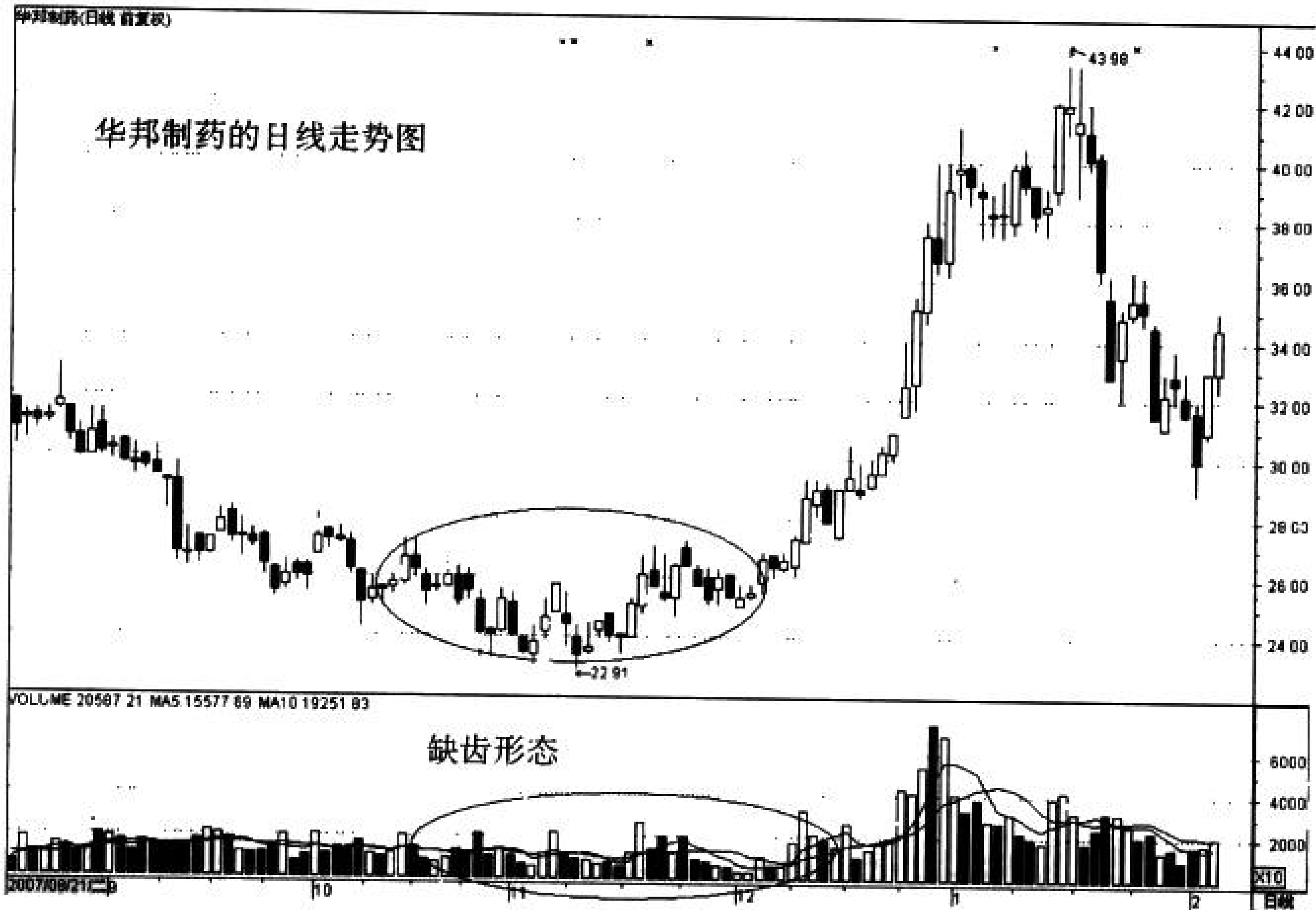


图 3-5

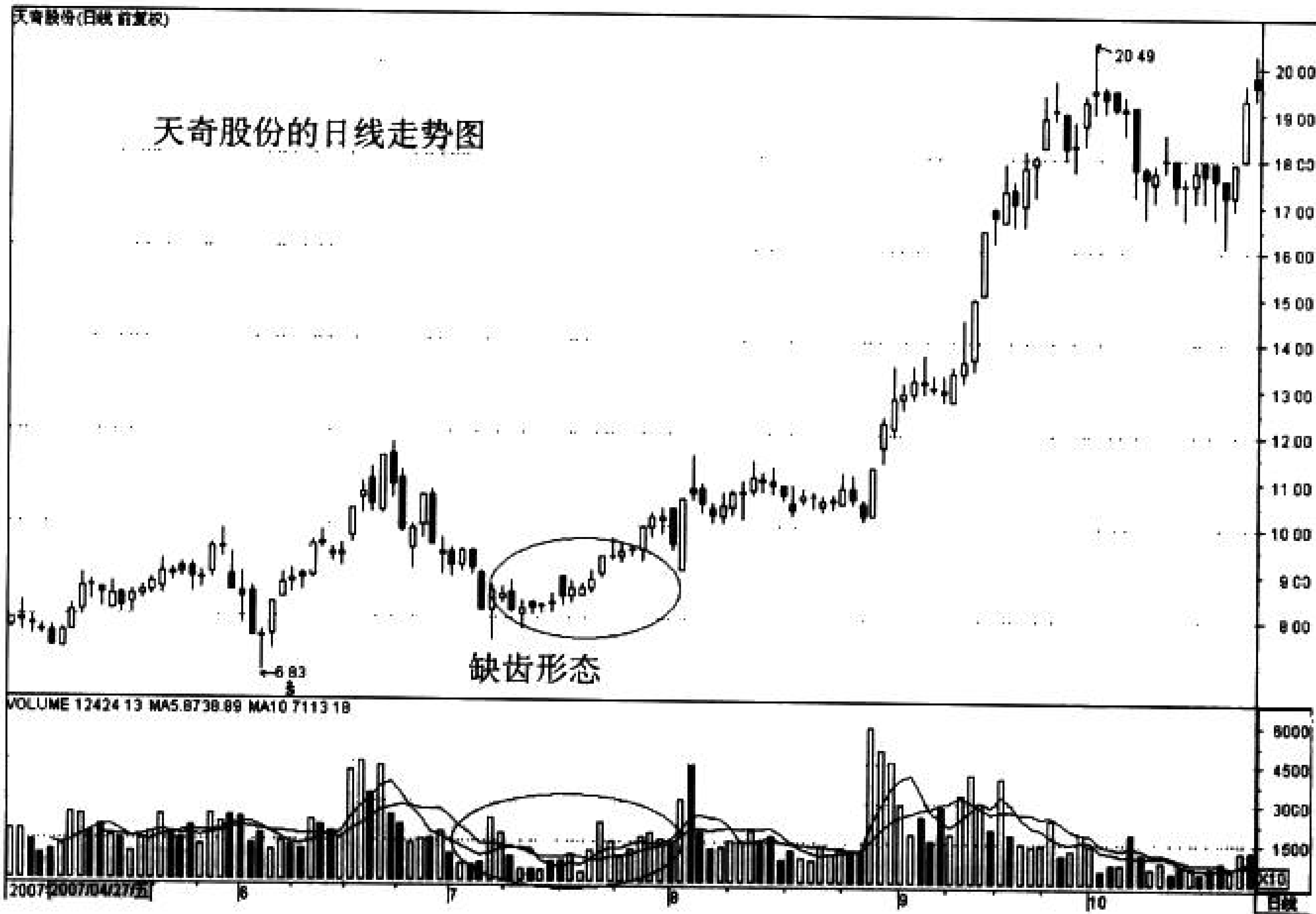


图 3-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

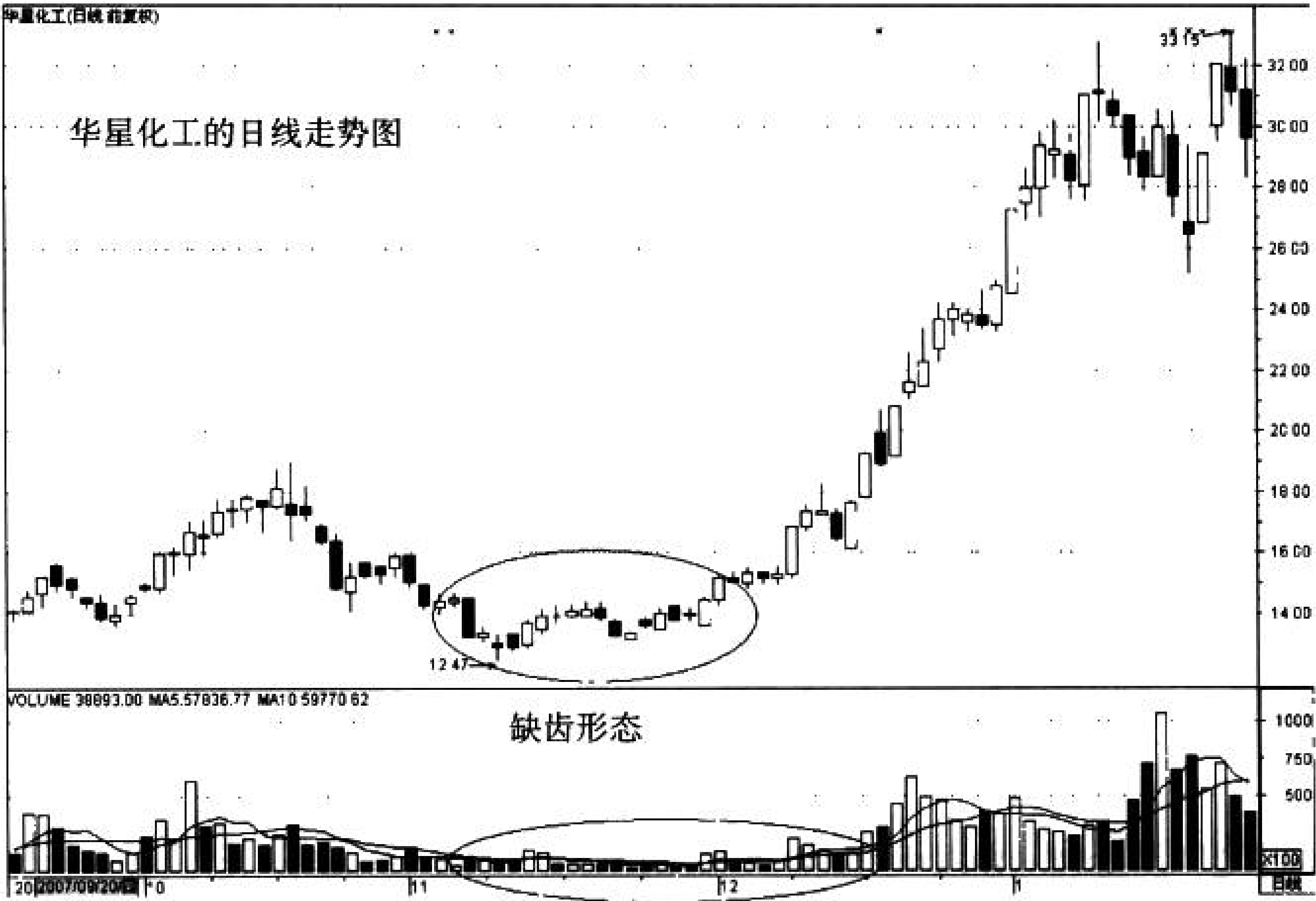


图 3-7

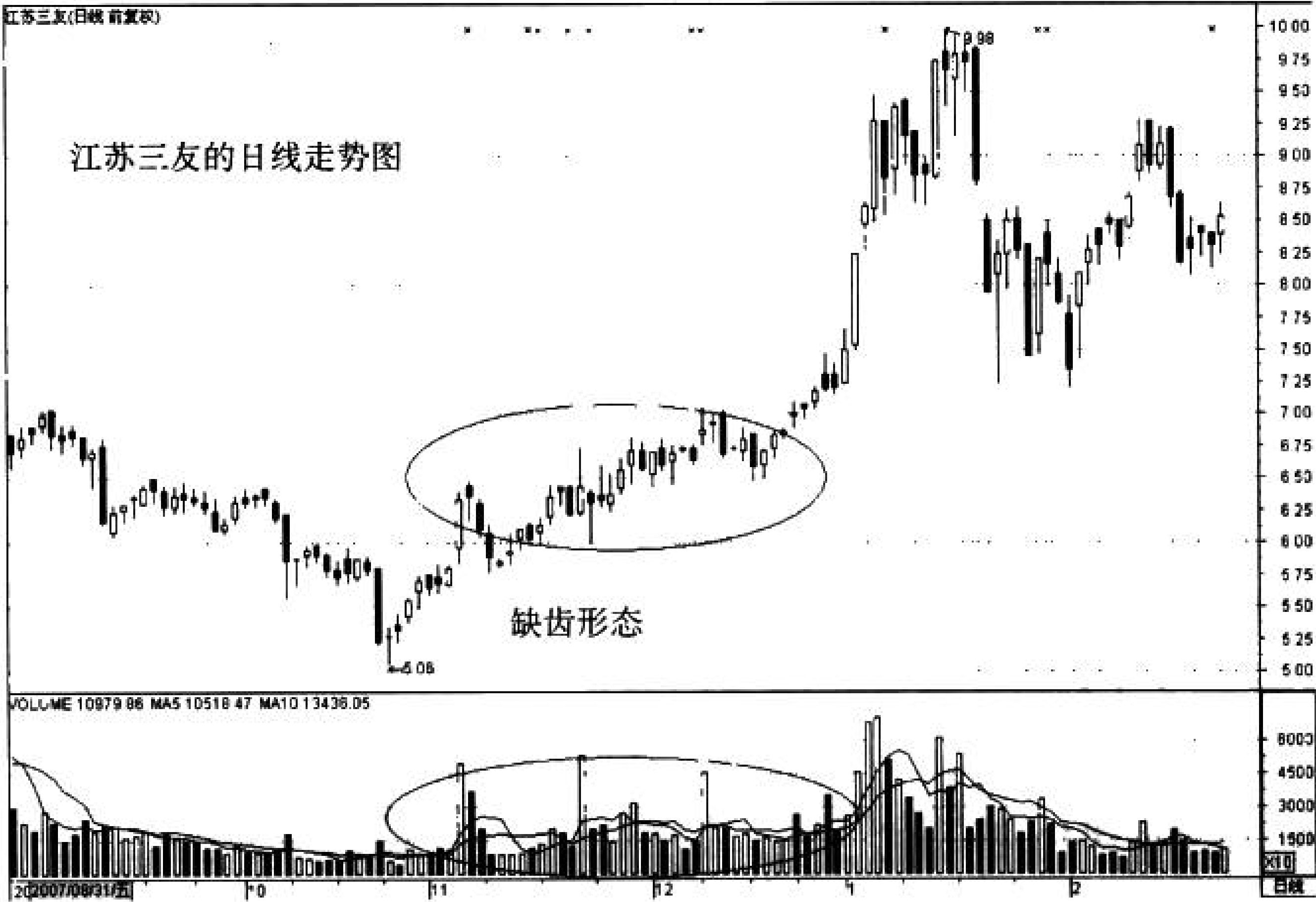


图 3-8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

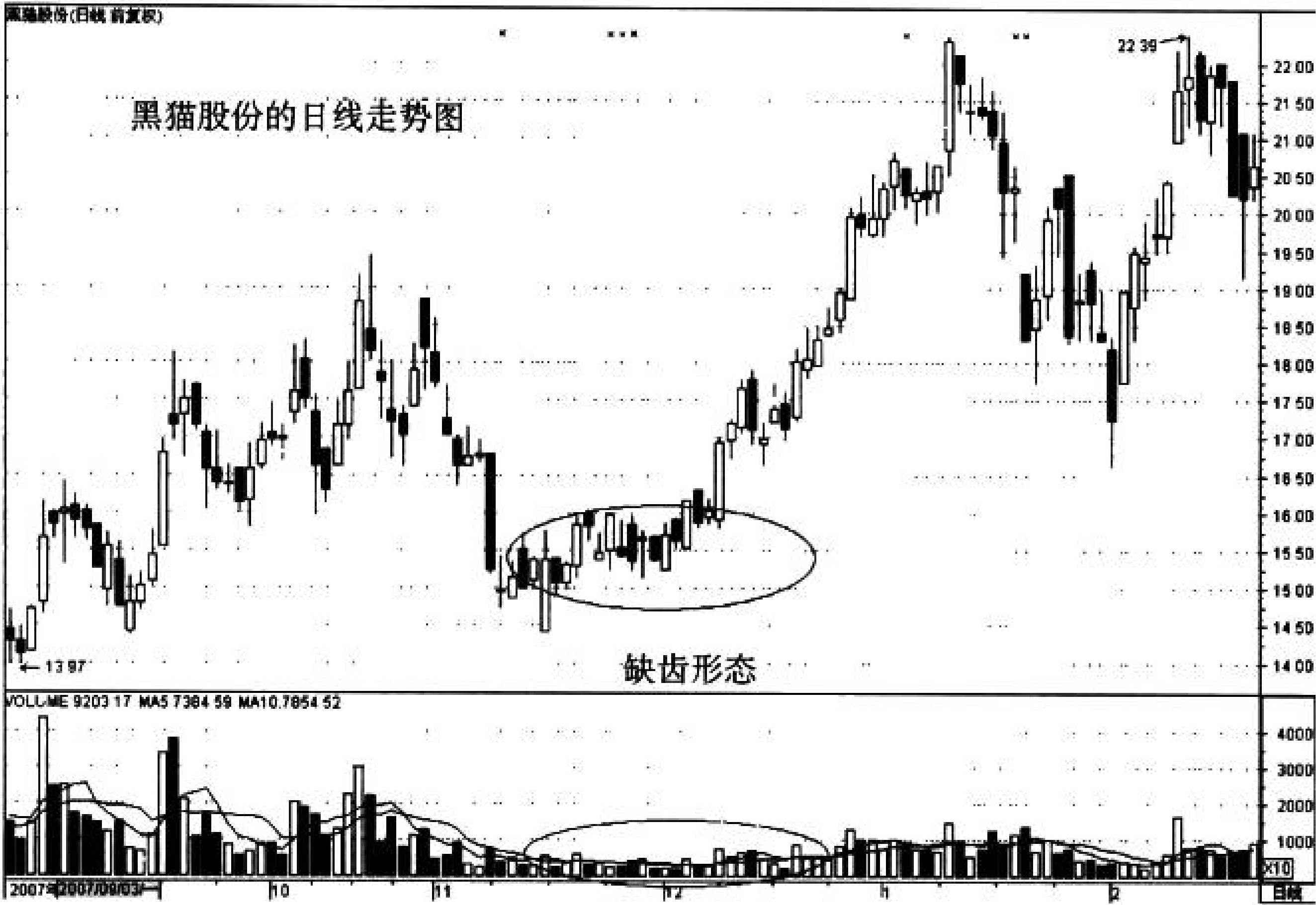


图 3-9

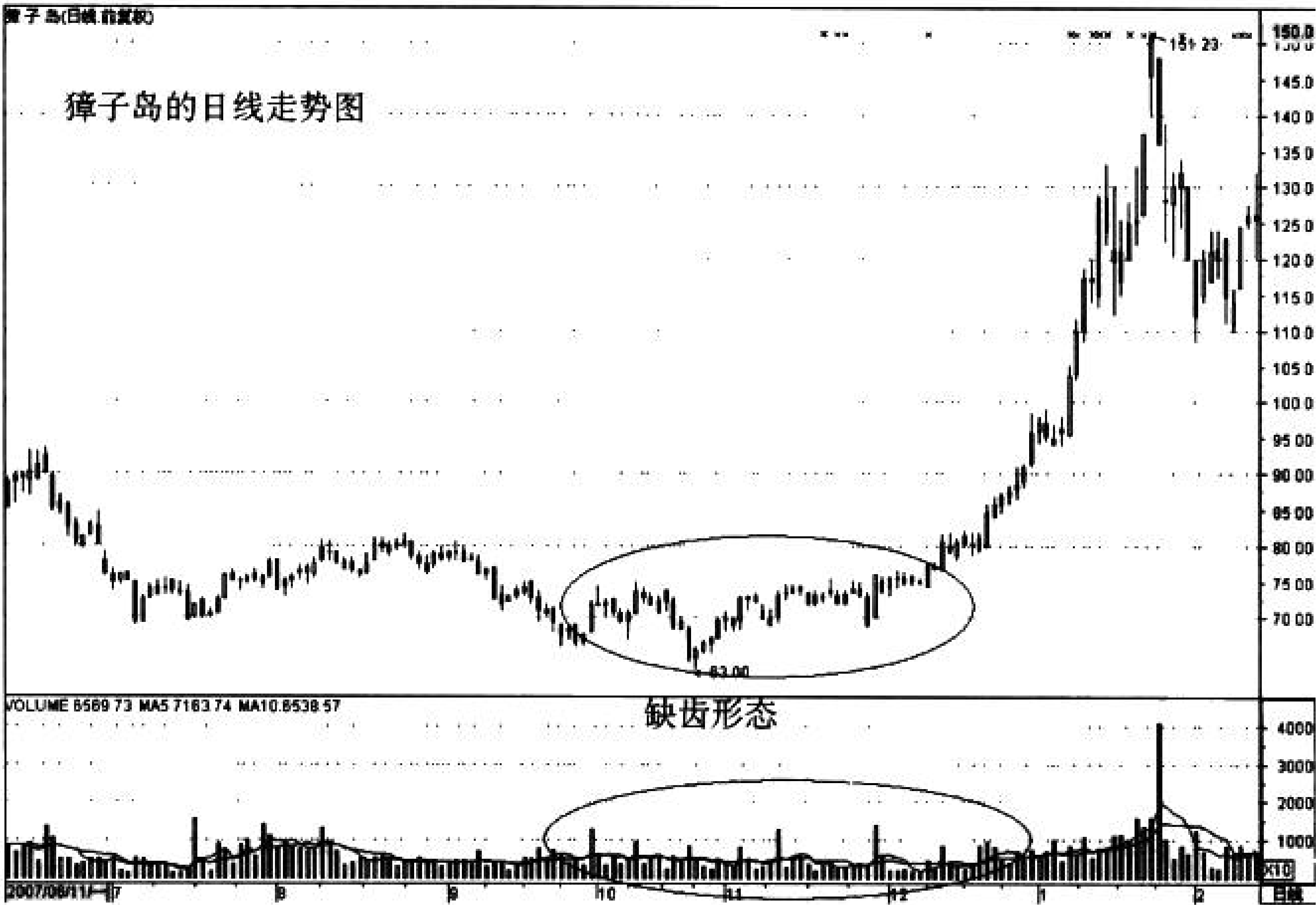


图 3-10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 拉高整理形态

所谓的拉高整理形态，是指庄家或者机构在股价底部收集筹码比较困难，因为卖出的人不多，所以通过拉升股价的方式让大量被套盘涌出，此后则进行整理洗盘，但是已经不见成交量的放大，完成洗盘后再度上涨，这就是上升行情了。图 3-11 是安凯客车的日线走势图，注意其中的缩量部分和放量拉升部分，以及紧接着的缩量整理部分，这些是理解拉高整理形态的关键。完成整理后，股价连拉大阳线暴涨。

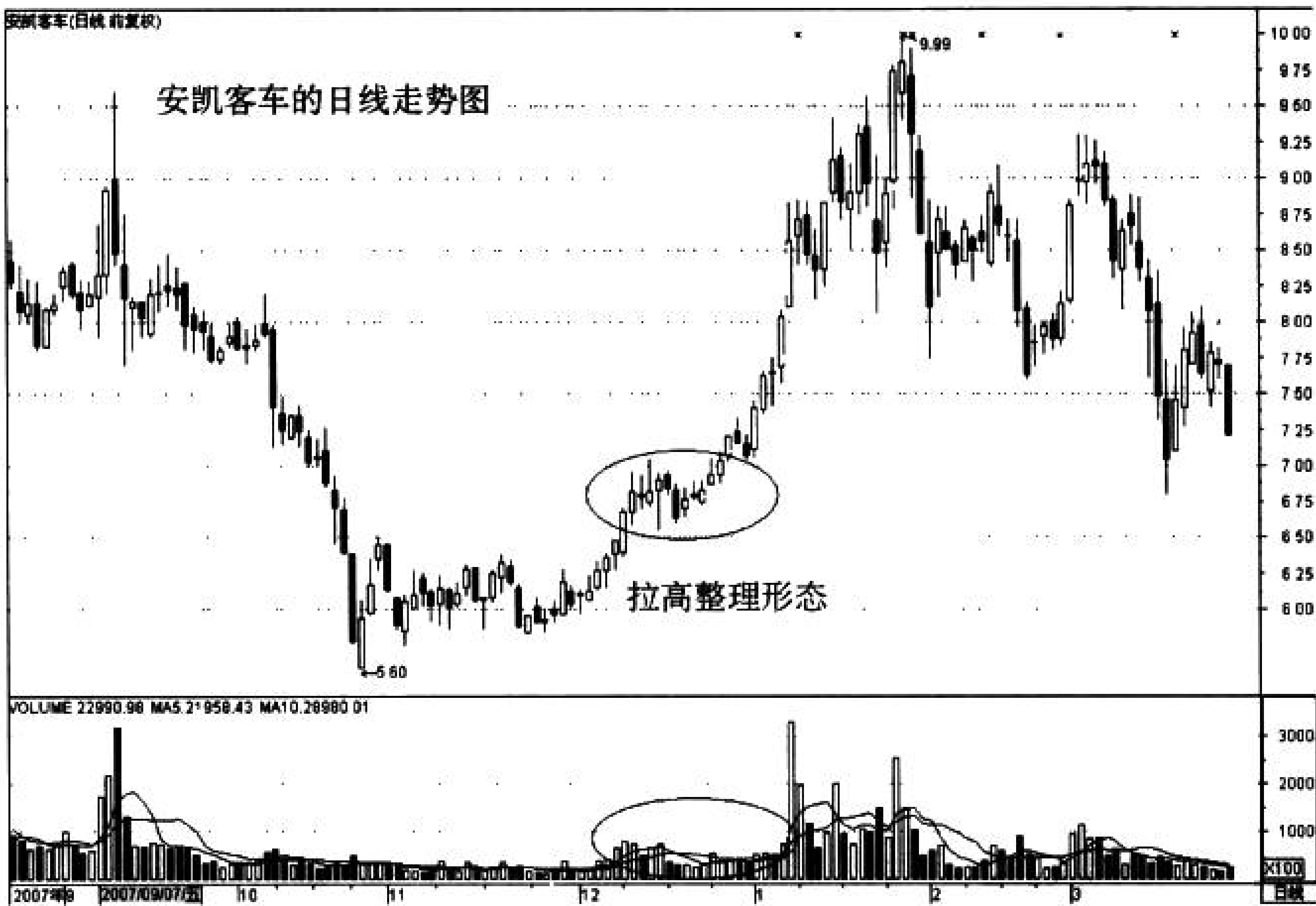


图 3-11

图 3-12～3-20 是一组日线走势图，注意其中的缩量部分和放量拉升部分，以及紧接着的缩量整理部分，这些是理解拉高整理形态的关键。完成整理后，股价连拉大阳线暴涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

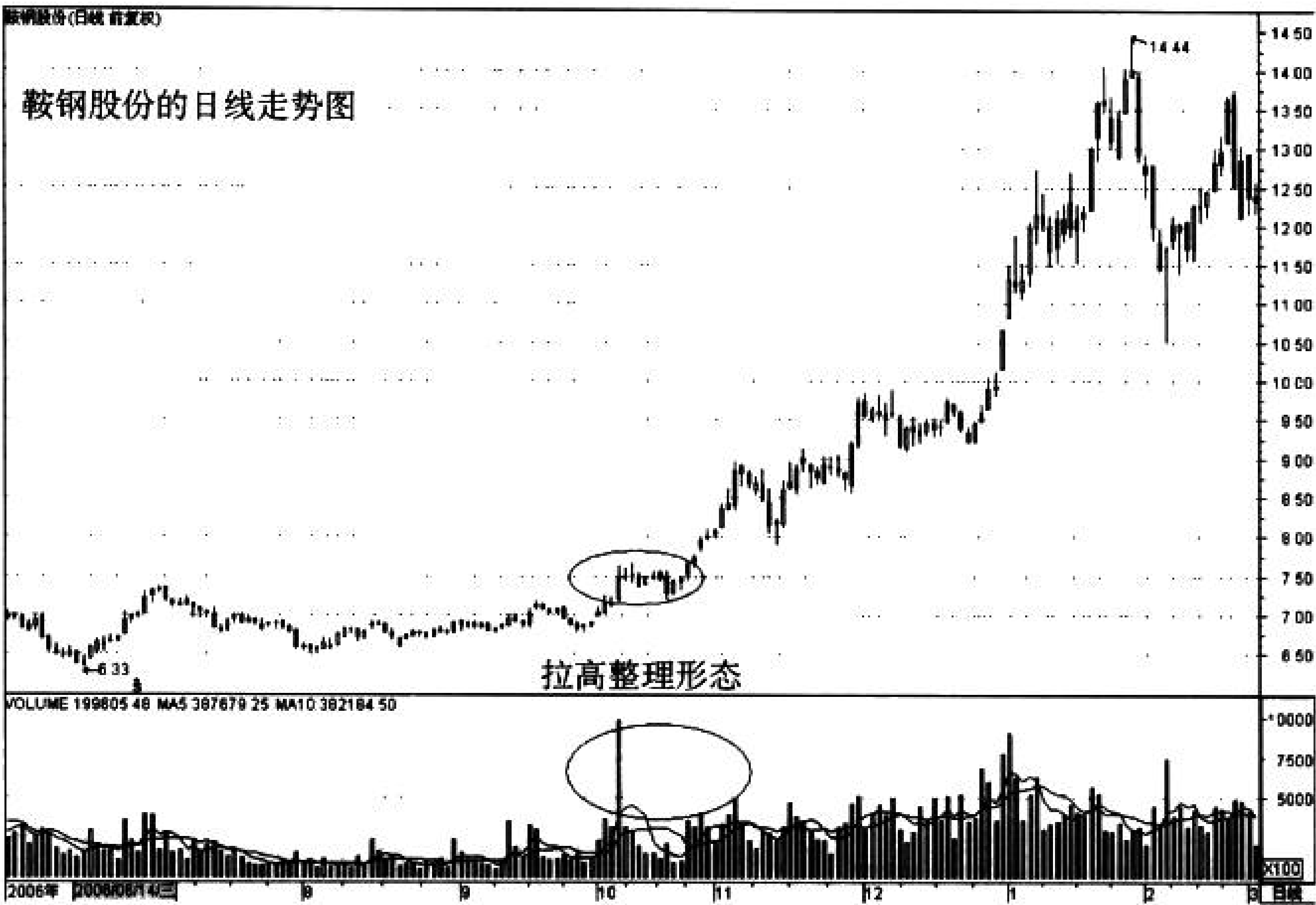


图 3-12

赣能股份的日线走势图

14.30

2.84

拉高整理形态

图 3-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

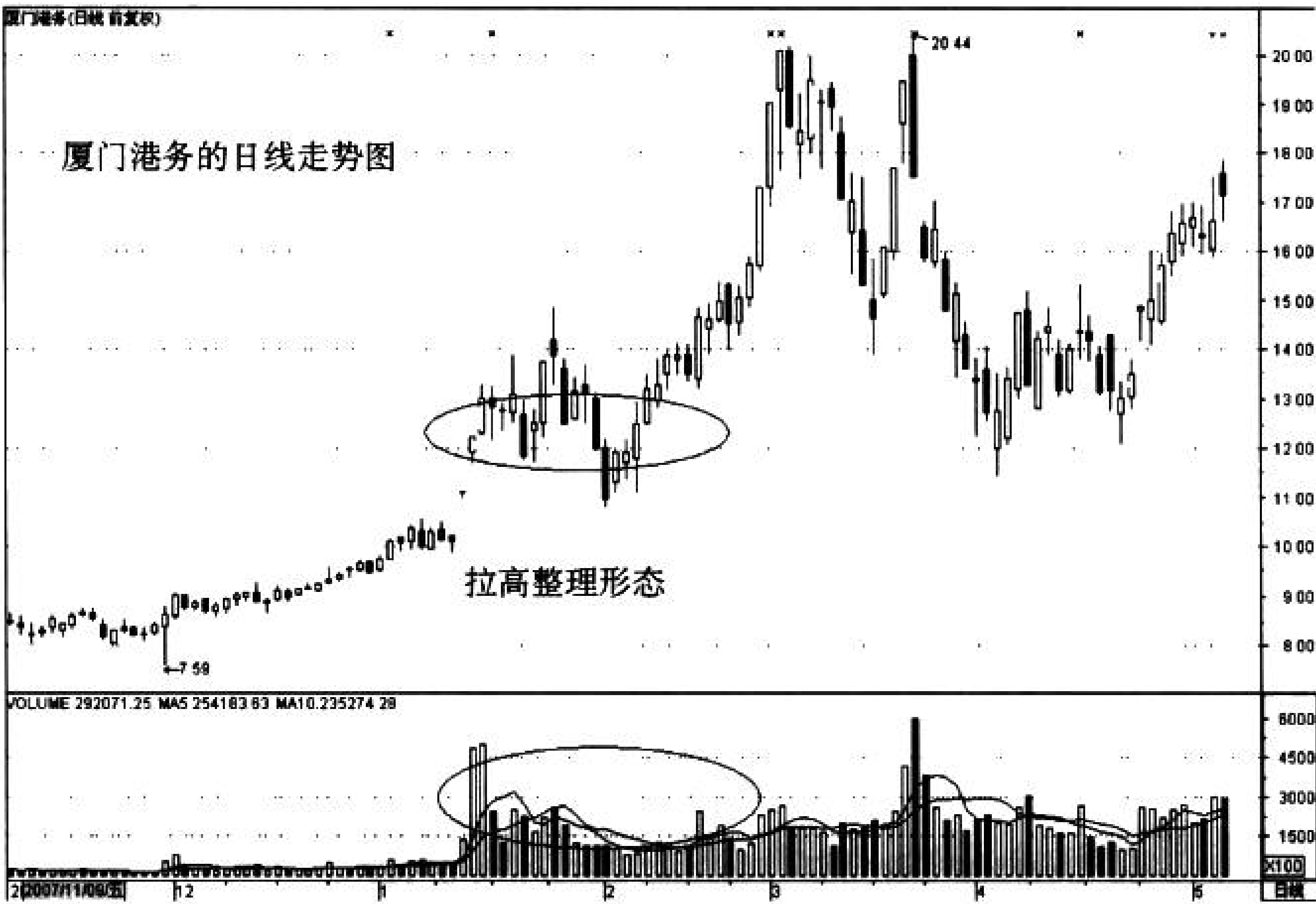


图 3-14

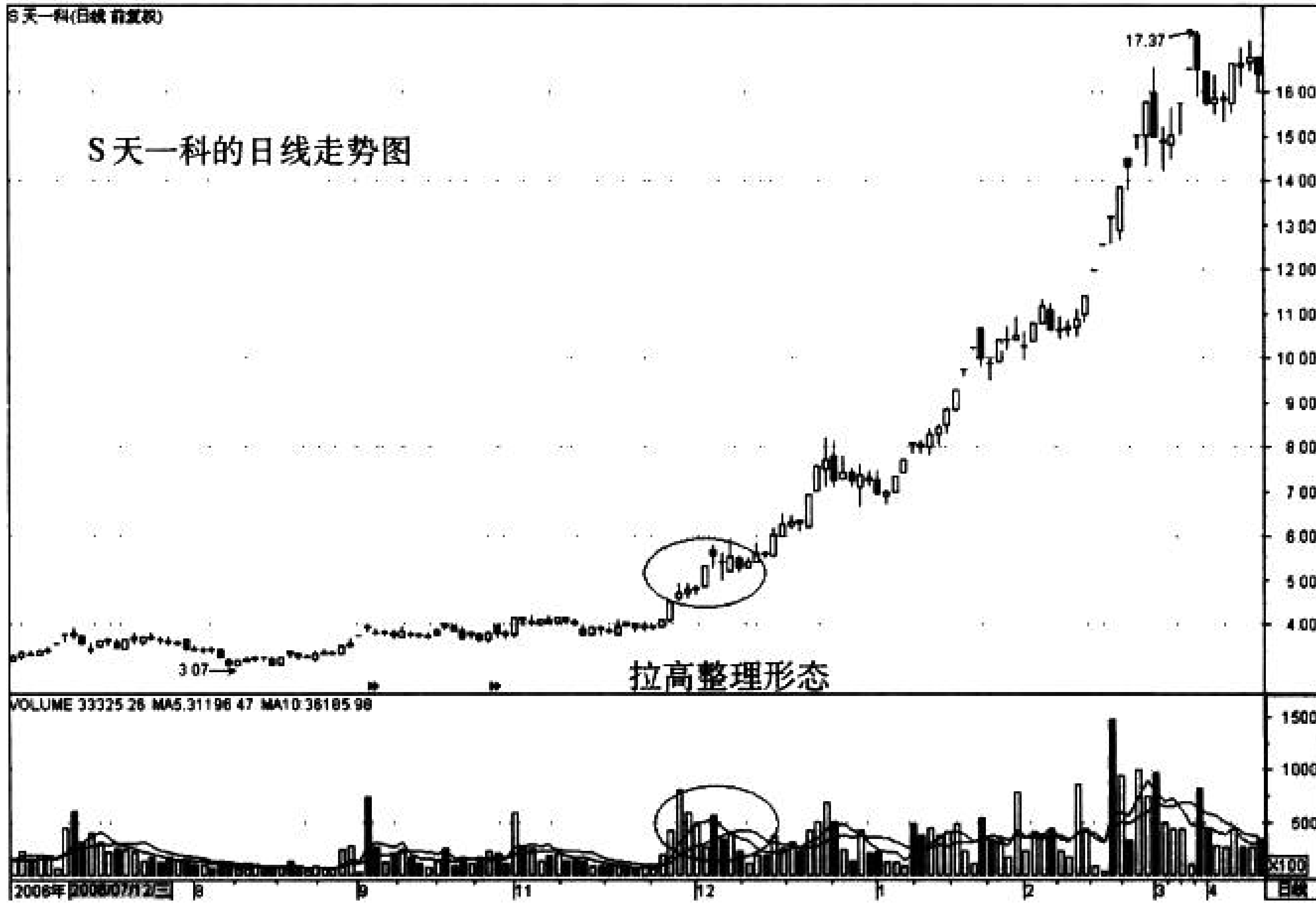


图 3-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

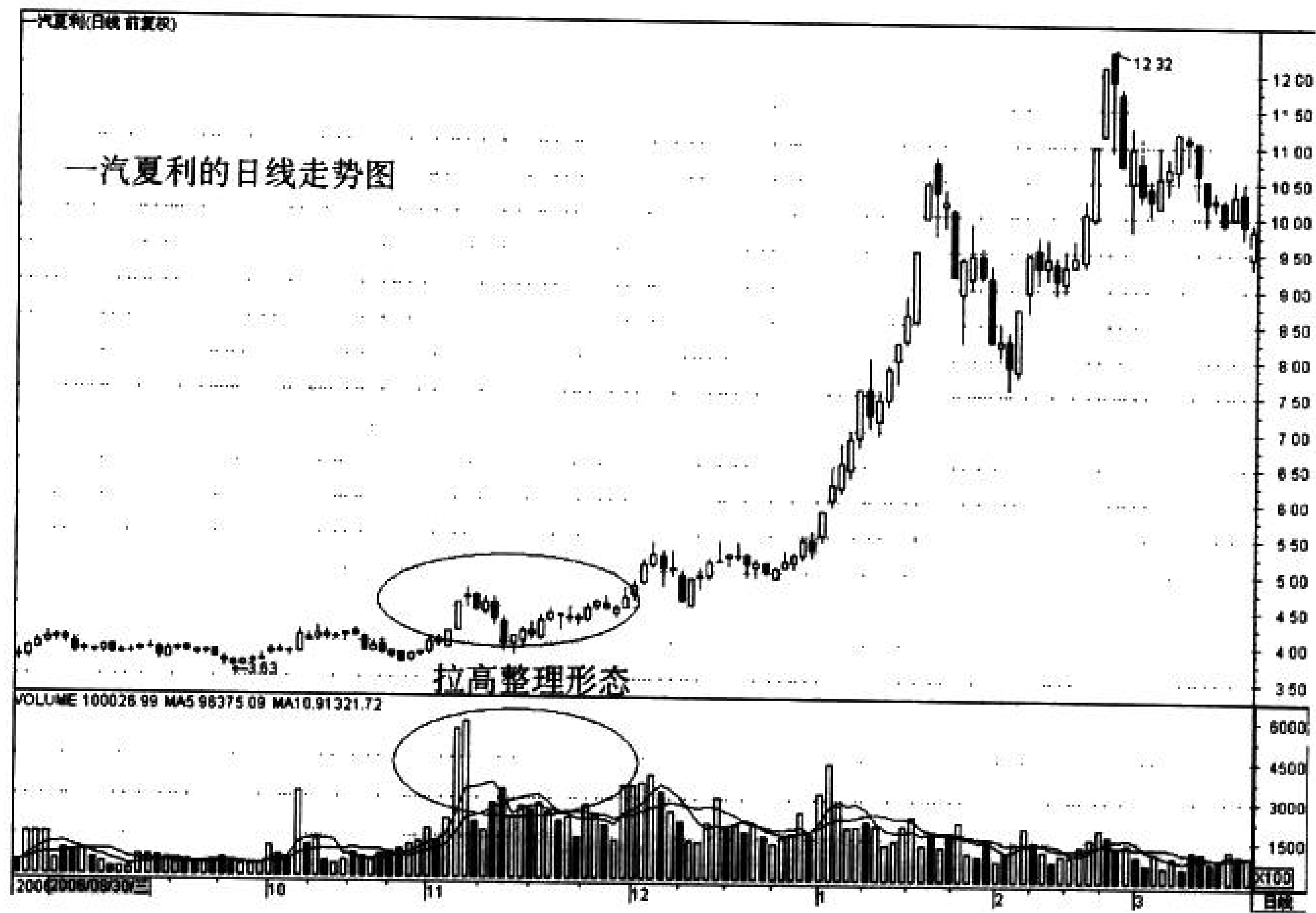


图　3-16

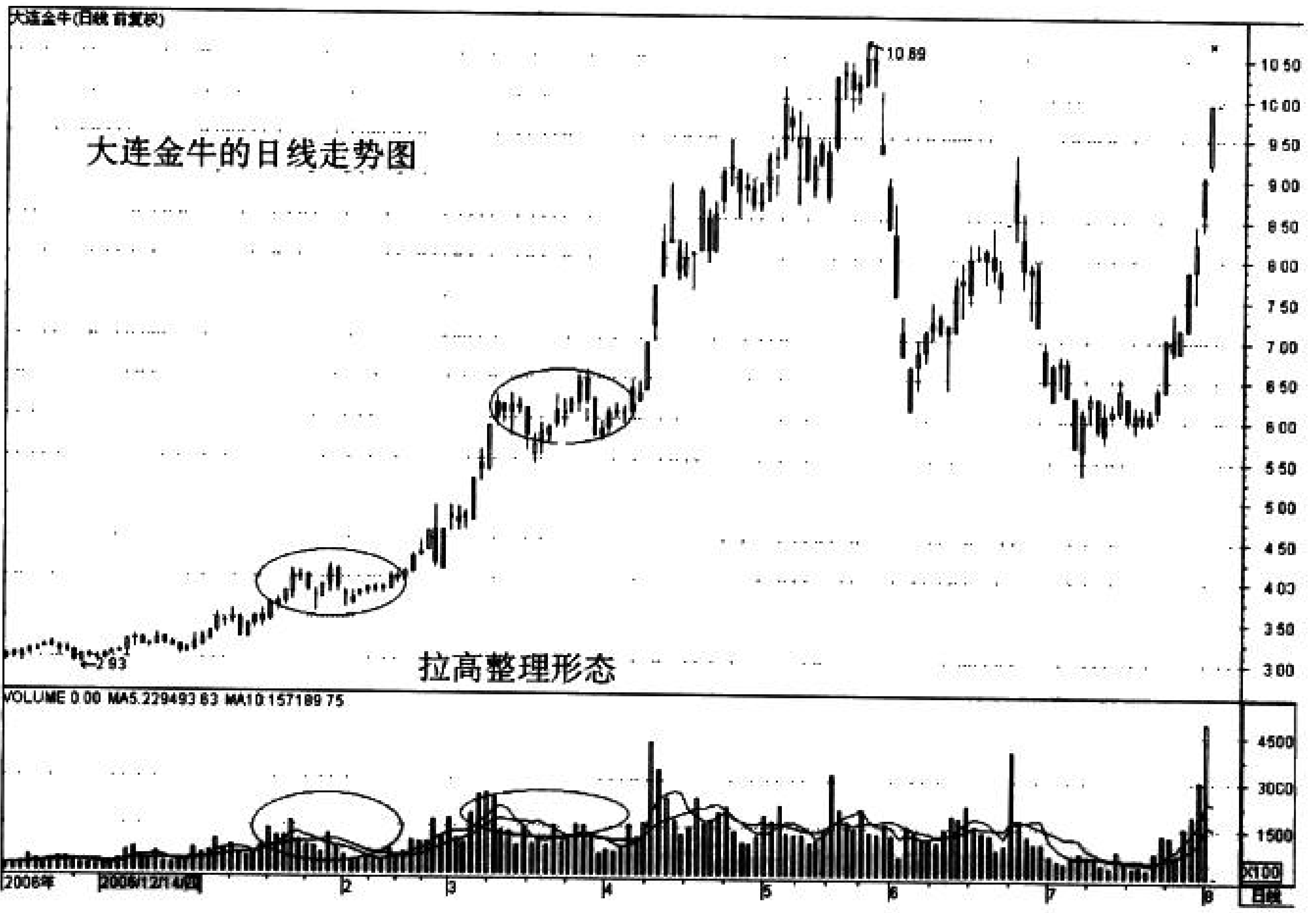


图　3-17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

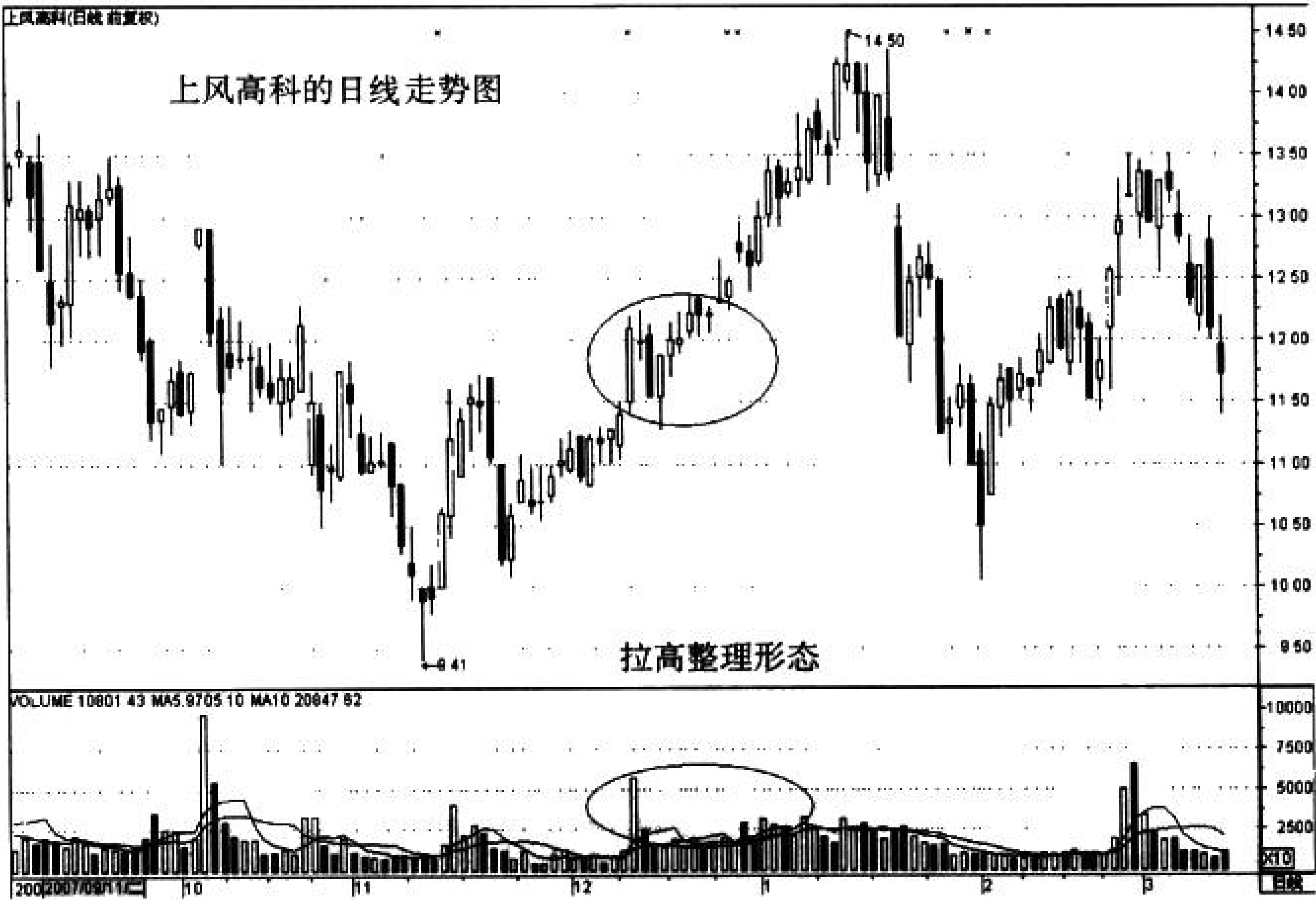


图 3-18

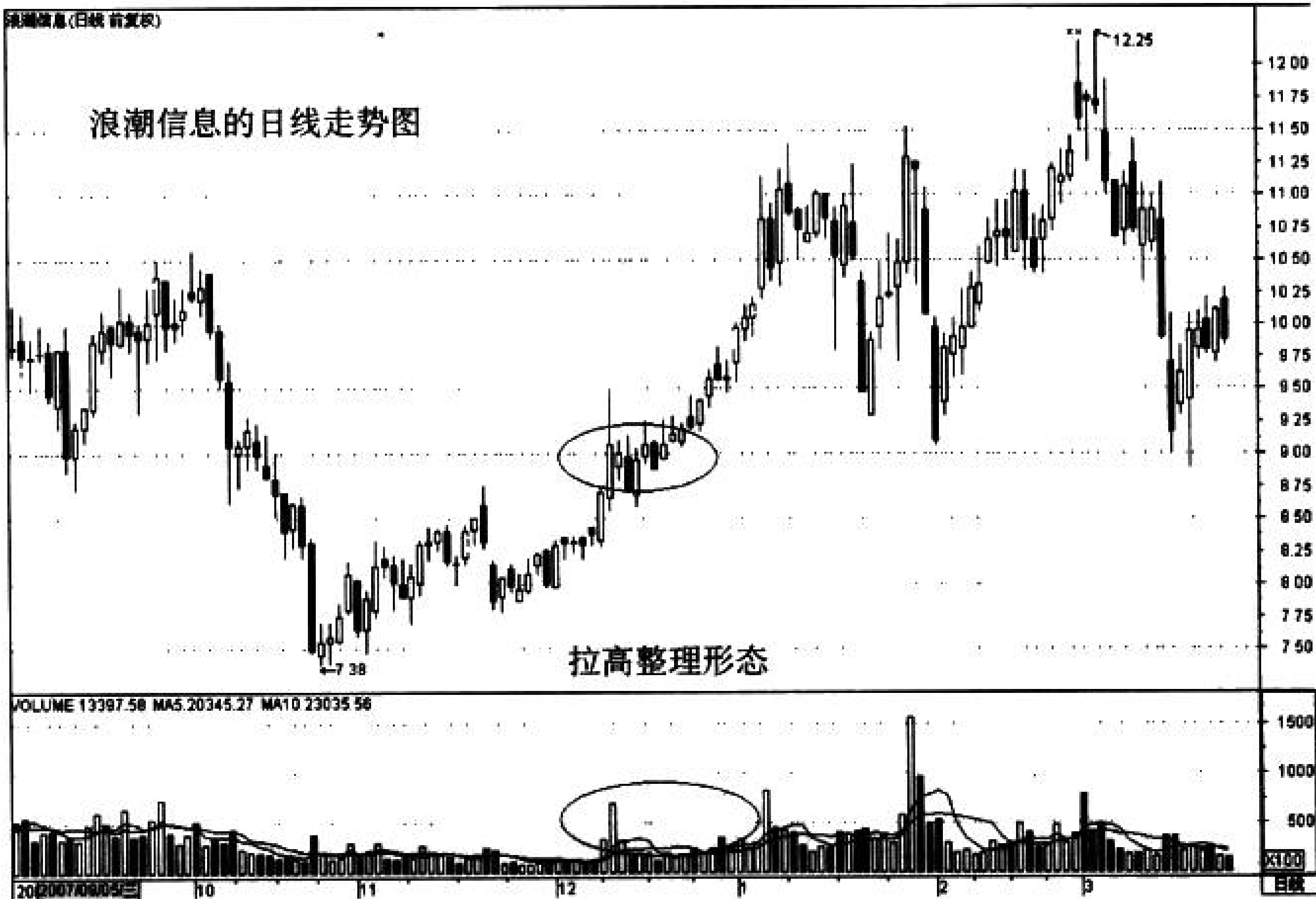


图 3-19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

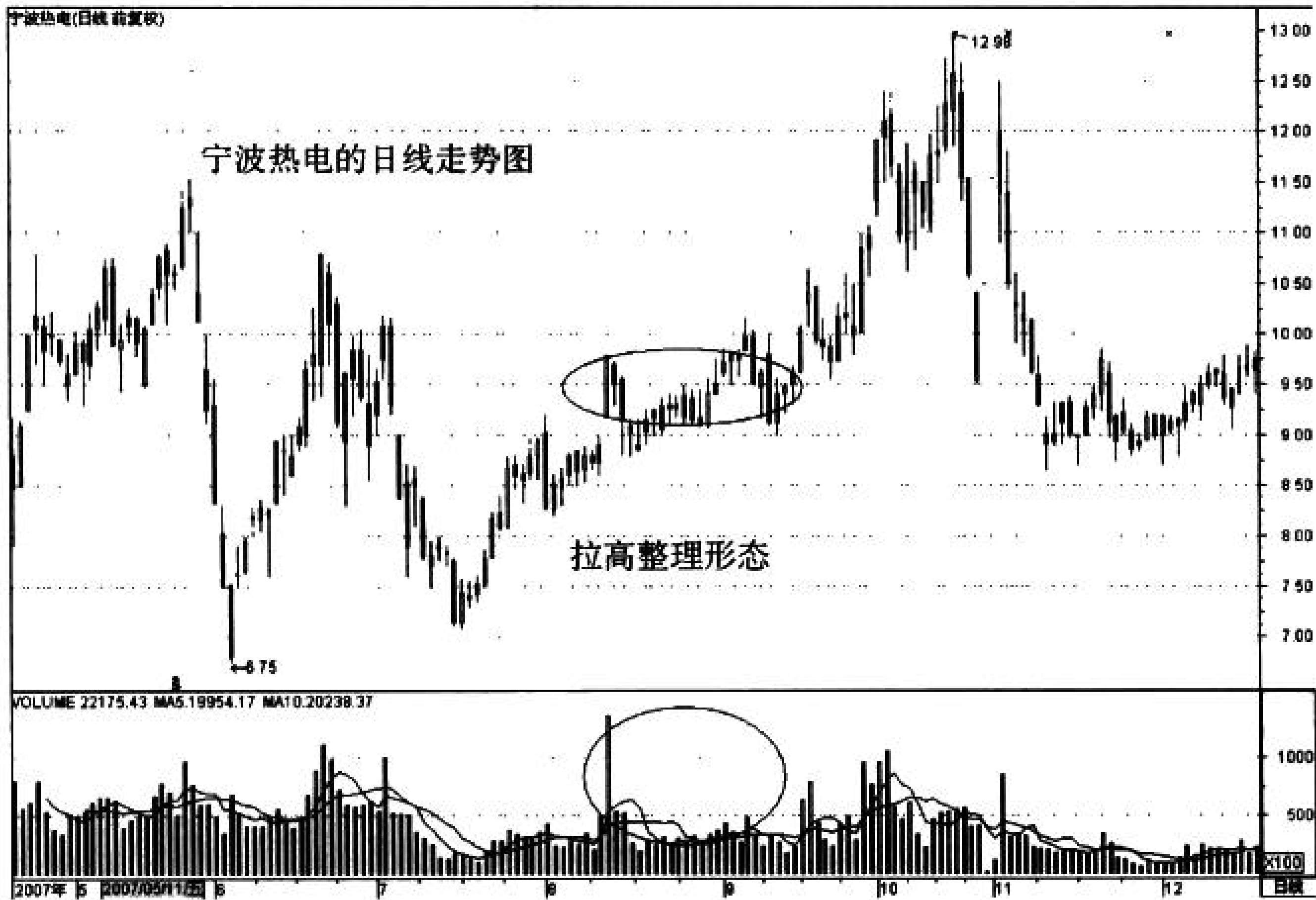


图 3-20

第三节 N 字底部形态

N 字底部之后出现的上涨行情非常普遍，其中自然少不了短线暴涨行情。对于什么是 N 字底部，不需要太多的语言描述，看看下面一组图就一目了然了。图 3-21 是雷鸣科化的日线走势图。图中标注出了 N 字底部，价格从一个低点上升，这个低点通常是最低点，然后股价出现回调，但是没有跌破此前的低点，其位置高于前低点，然后价格止跌回升创出新高。

图 3-22 ~ 3-30 是一组日线走势图。图中标注出了 N 字底部，价格从一个低点上升，然后股价出现回调，但是没有跌破此前的低点，其位置高于前低点，然后价格止跌回升创出新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

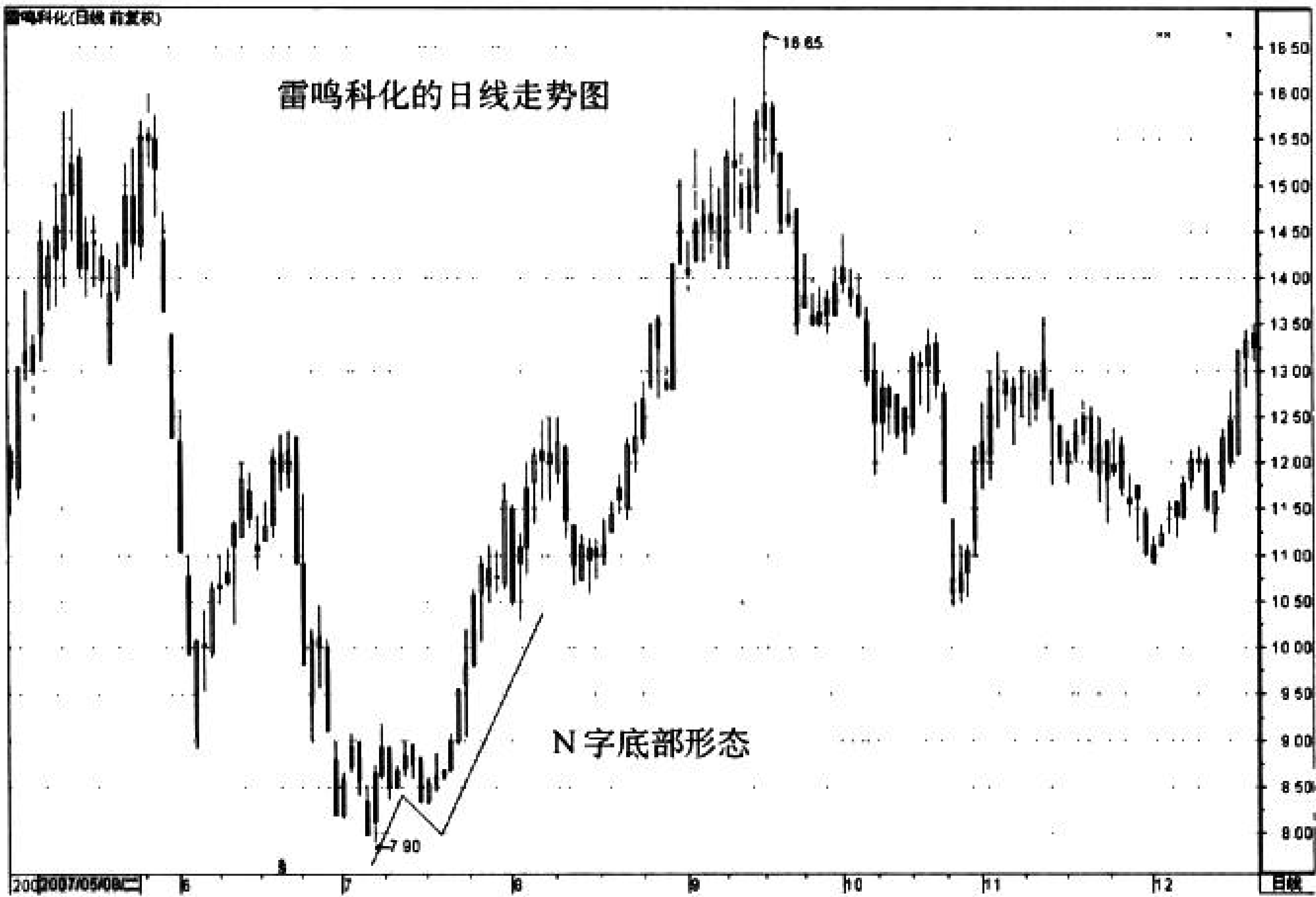


图 3-21

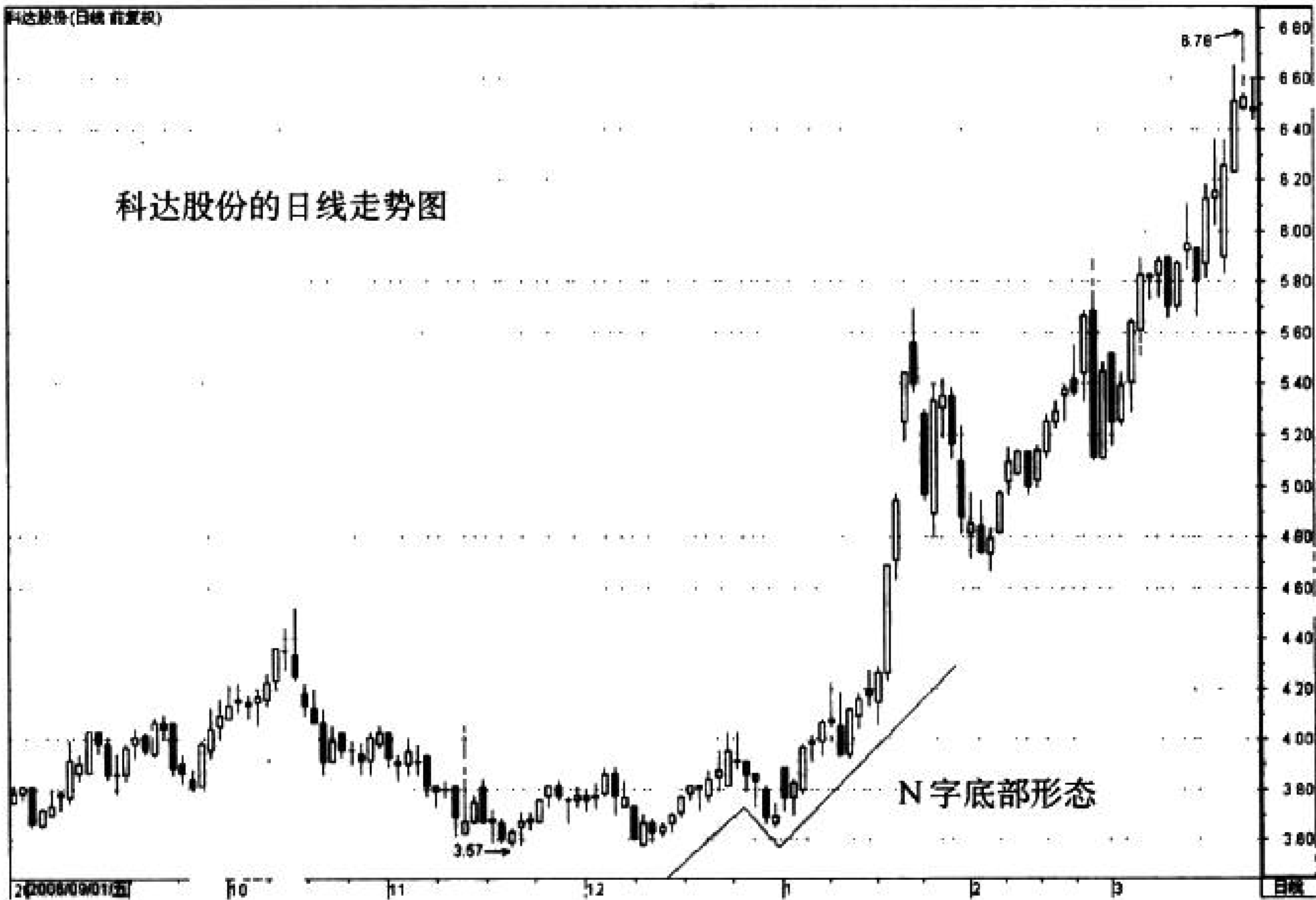


图 3-22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

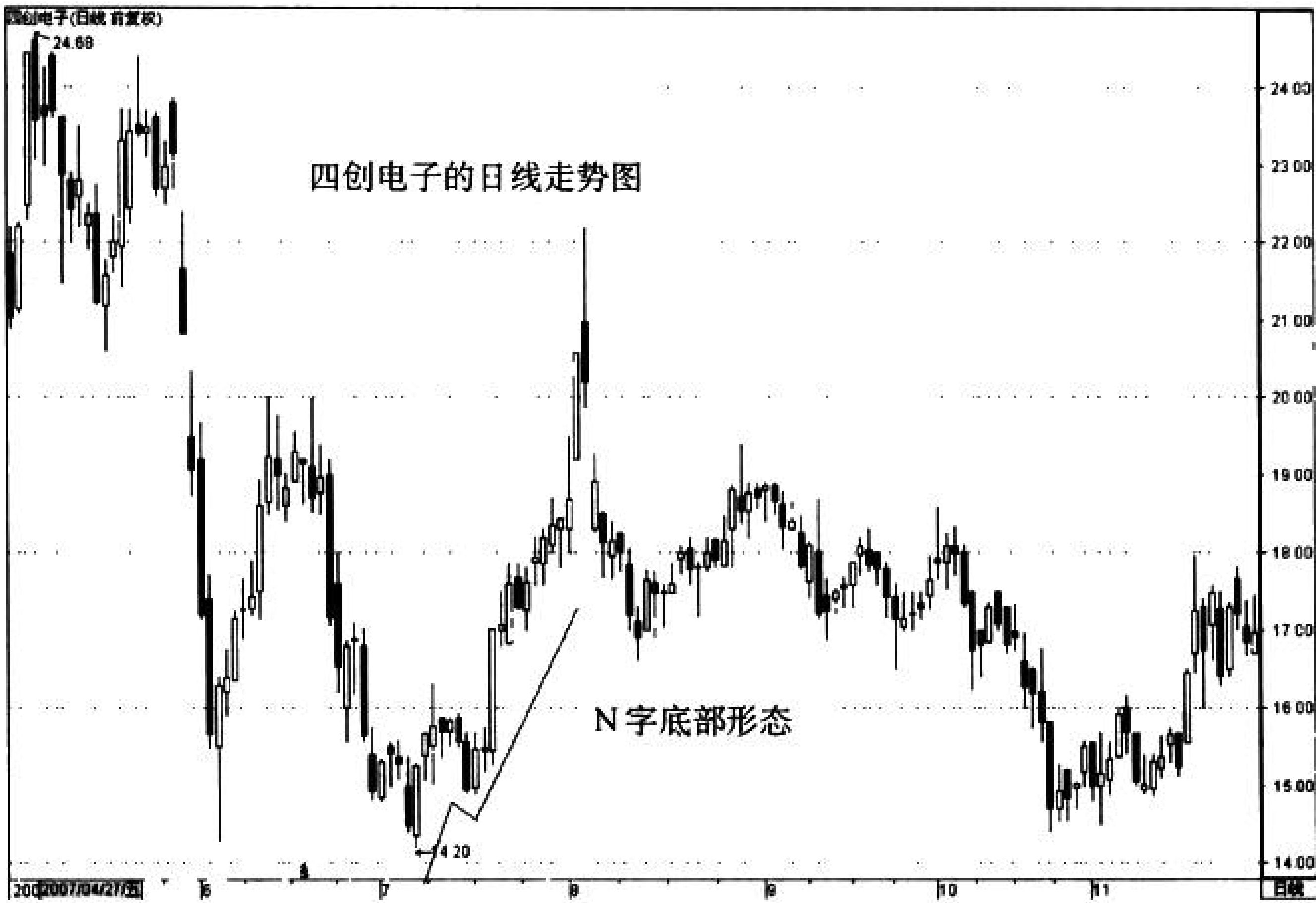


图 3-23

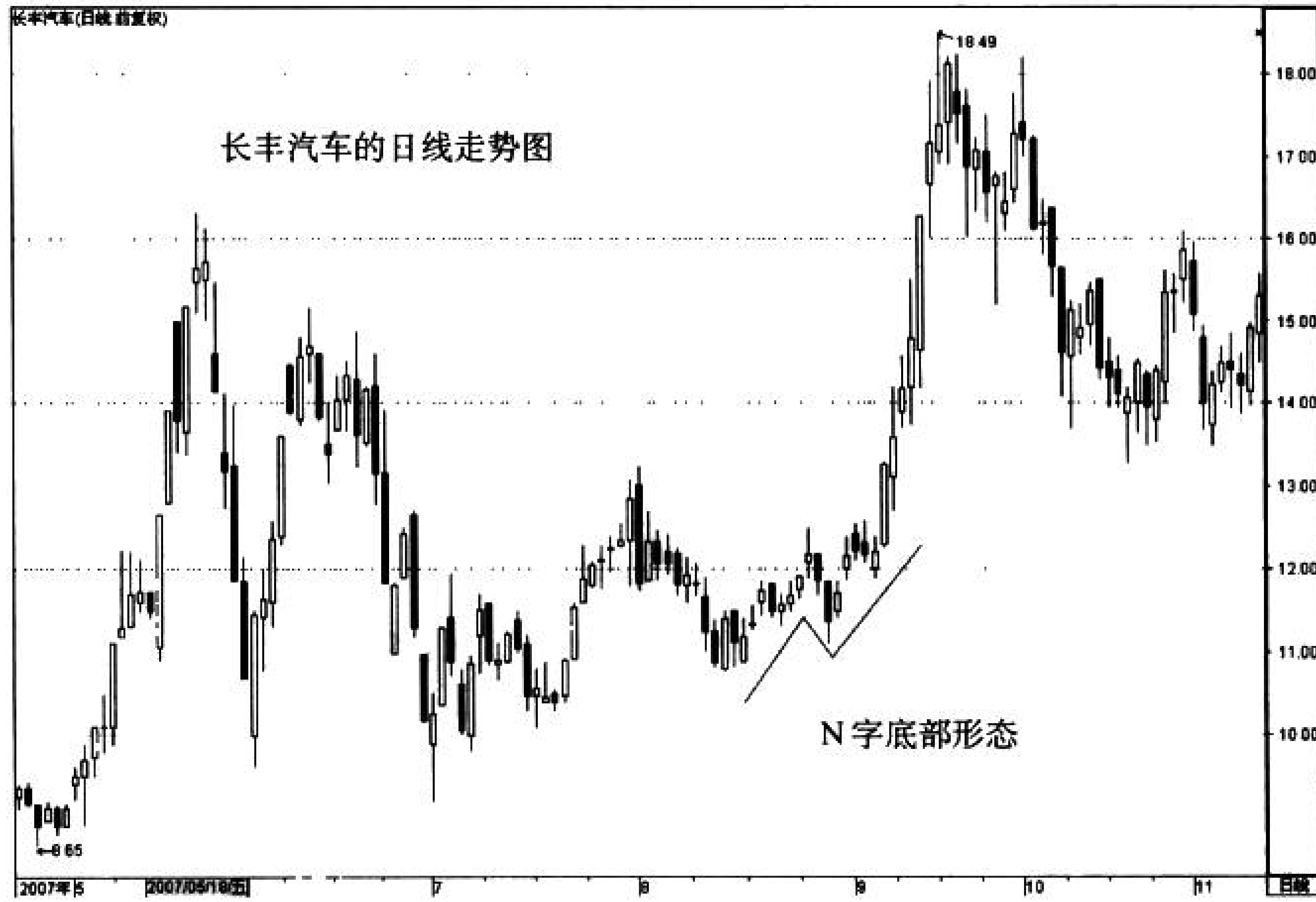


图 3-24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

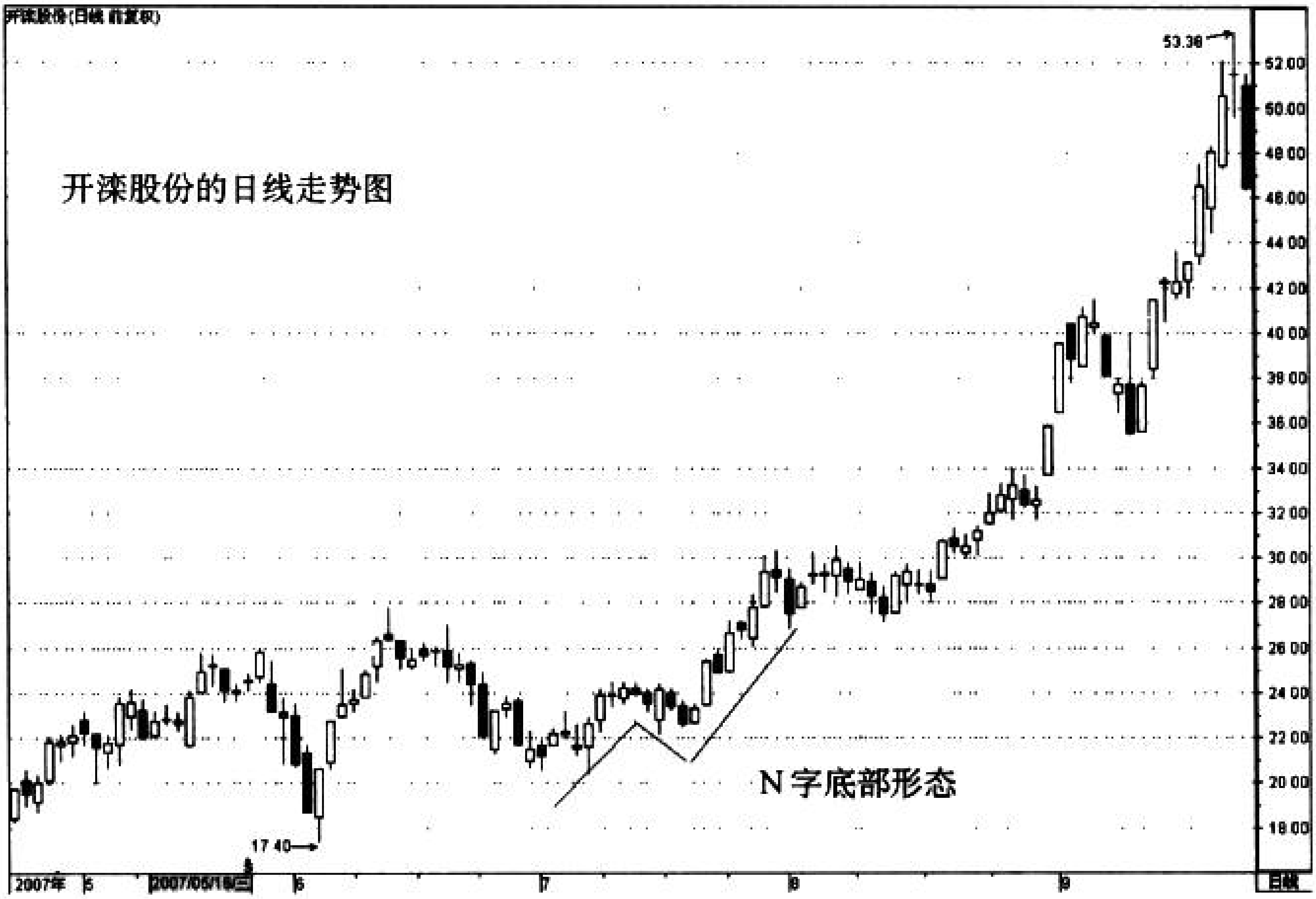


图 3-25

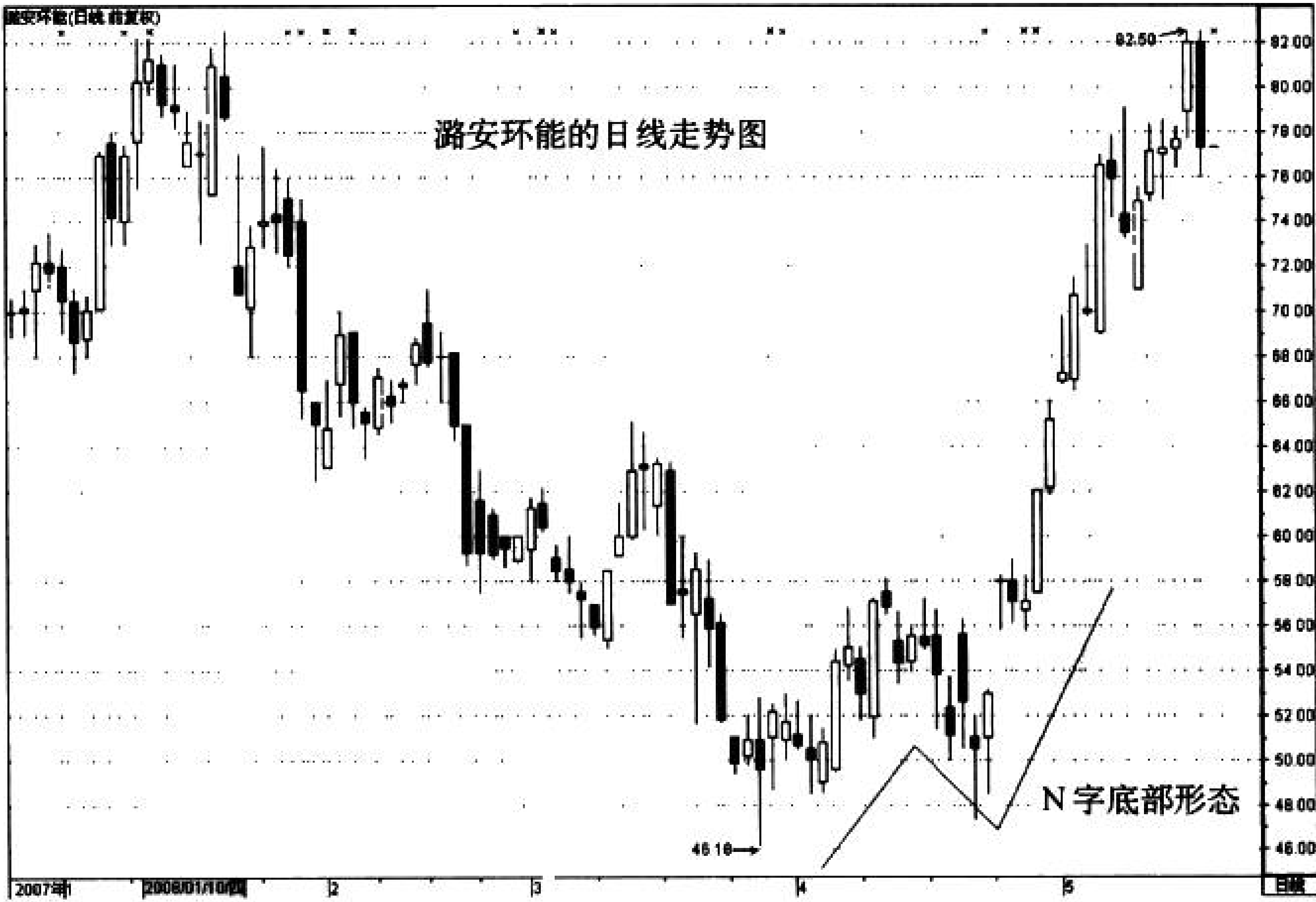


图 3-26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

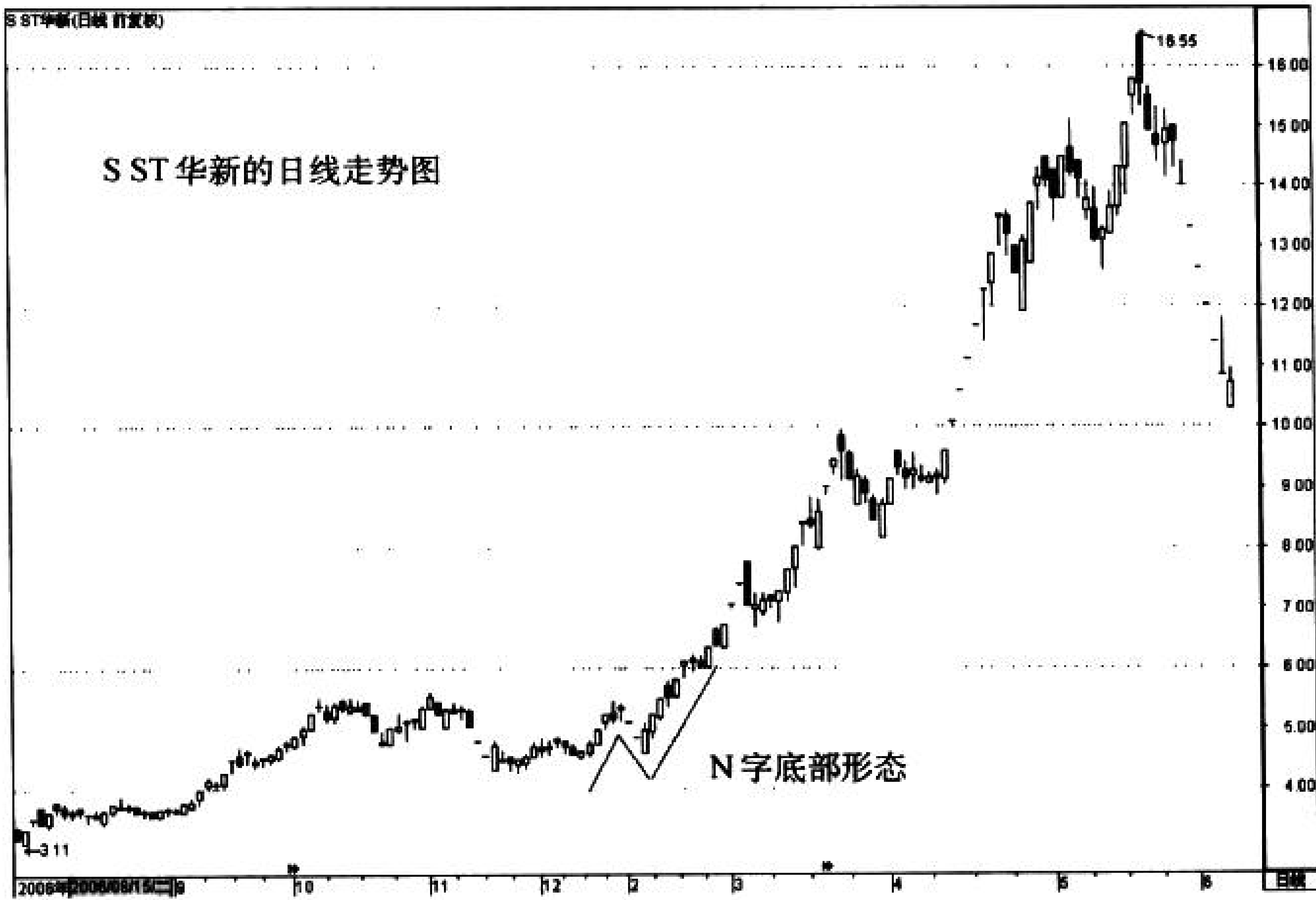


图 3-27

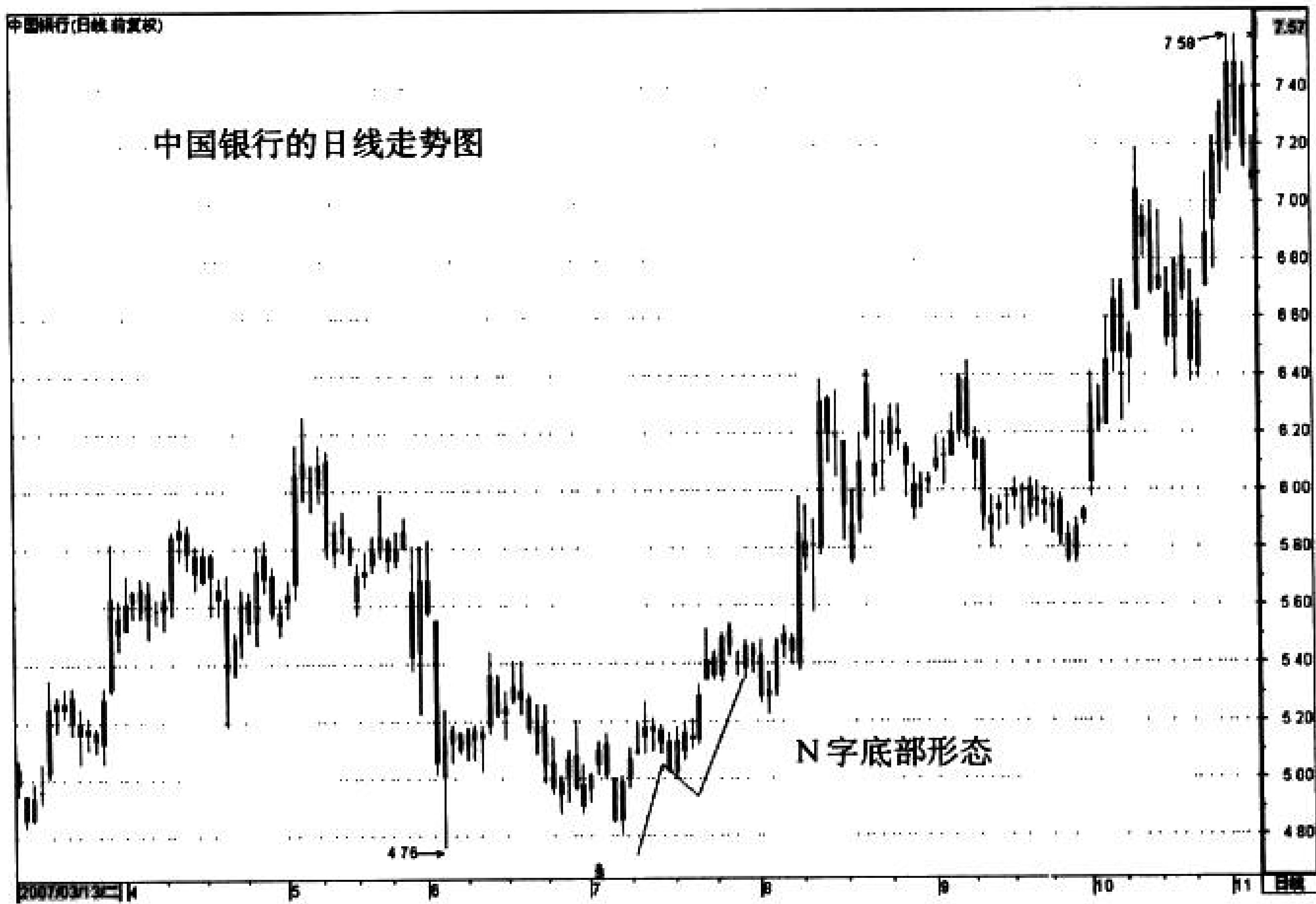


图 3-28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

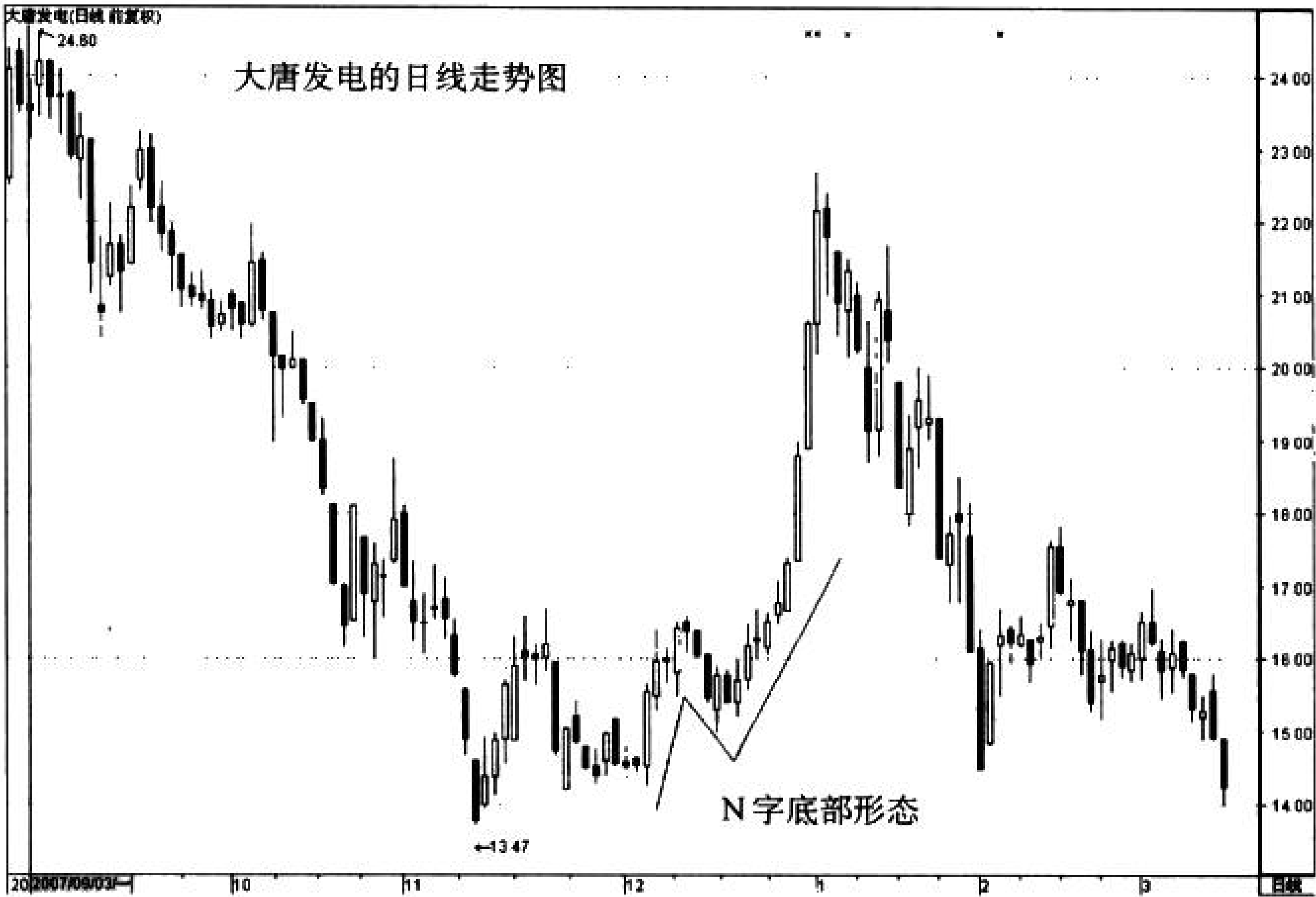


图 3-29

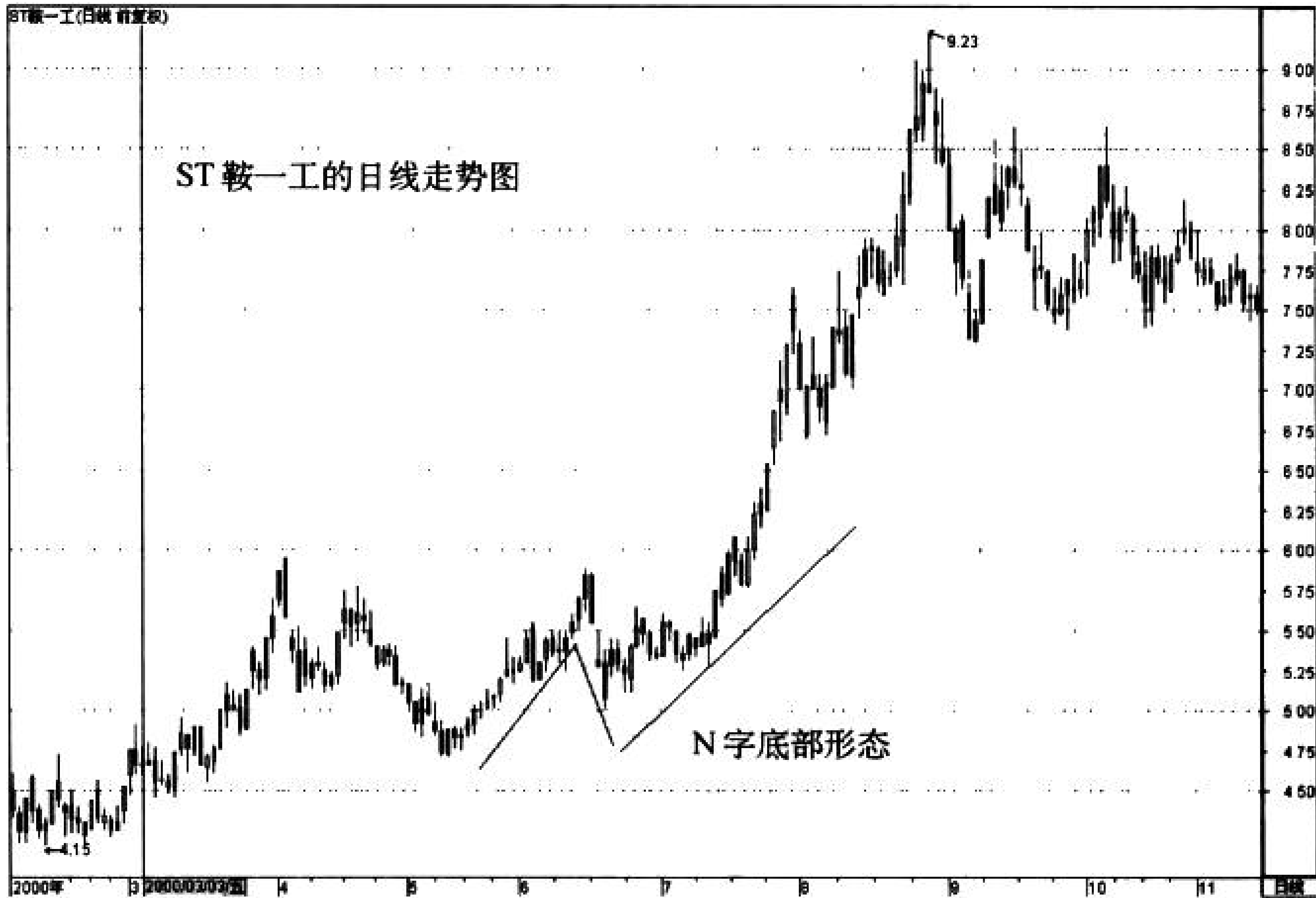


图 3-30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中篇



猴市中的获利秘诀——政策面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 货币政策下的股市震荡和交易策略

货币政策对内体现为通胀率的管理，对外体现为汇率的管理。就经济学理论而言，似乎利率上调以及存款准备金增加会拖累股市，但是根据实际经验来看短期内这些关系可能并不存在，另外汇率政策走势与股市的走势关系也并不简单。我们认为对付政策市的最好办法就是统计既往的历史，所以在本章后续的政策市章节中，我们都会以历史为主要参考，以此应对政策市。

第一节　利率与股市走势

根据一般的经济学理论，当利率下降时，股票的价格就会上涨；而当利率上升时，股票的价格就会下跌。所以，利率的高低以及利率同股票市场的关系，也成为股票投资者据以买进和卖出股票的重要依据。利率对于股票的影响有三种途径。

第一种途径是利率变动造成的资产组合替代效应。利率变动通过影响存款收益率，投资者就会对股票和储蓄以及债券之间作出选择，实现资本的保值增值。通过资产重新组合进而影响资金流向和流量，最终必然会影响到股票市场的资金供求和股票价格。利率上升，一部分资金可能从股市转而投向银行储蓄和债券，从而会减少市场上的资金供应量，减少股票需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求，股票价格下降；反之，利率下降，股票市场资金供应增加，股票价格将上升。

第二种途径是利率对上市公司经营的影响，进而影响公司未来的估值水平。贷款利率提高会加重企业利息负担，从而降低企业的赢利能力，进而减少企业的股票分红派息，受利率的提高和股票分红派息降低的双重影响，股票价格必然会下降；相反，贷款利率下调会减轻企业利息负担，降低企业生产经营成本，从而提高企业的赢利能力，使企业可以增加股票的分红派息，受利率的降低和股票分红派息增加的双重影响，股票价格将大幅上升。

第三种途径是利率变动对股票内在价值的影响。股票资产的内在价值是由资产在未来时期中所接受的现金流决定的，股票的内在价值与一定风险下的贴现率呈反比关系，如果将银行间拆借、银行间债券与证券交易所的债券回购利率作为参考的贴现率，则贴现率的上扬必然导致股票内在价值的降低，从而也会使股票价格相应下降。股指的变化与市场的贴现率呈现反向变化，贴现率上升，股票的内在价值下降，股指将下降；反之，贴现率下降，股指将上升。

以上的传导途径应该是较长的一个时期才能体现出来的。利率调整与股价变动之间通常有一个时滞效应，因为利率下调首先引起储蓄分流，增加股市的资金供给，更多的资金追逐同样多的股票，才能引起股价上涨，利率下调到股价上涨之间有一个过程。比如，央行自 1996 年 5 月以来的八次下调存款利率，到 2002 年 1 年期定期储蓄存款的实际收益率只有 1.58%。股票价格在较长时间内持续上涨的情况下，股票投资的收益率远远高于存款的报酬率，一部分储蓄存款转化为股票投资，从而加快了储蓄分流的步伐。从我国居民储蓄存款增长率来看，1994 年居民储蓄存款增长率为 45.6%，之后增幅连年下滑，而同一时期股票市场发展迅速，1999 年下半年开始储蓄分流明显加快，到 2000 年分流达到顶点，同年我国居民储蓄存款增长率仅为 7.9%。这一年股票市场也牛气冲天。2001 年储蓄分流则明显减缓，增长率为 14.7%，居民储蓄倾向增强。2001 年股市波动性加大，股价持续几个月的大幅回调则是 2001 年储蓄分流减缓、居民储蓄存款大幅增加的主要原因之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，利率对于企业经营成本的影响同样需要一个生产和销售的资本运转过程，短时间内难以体现出来。因此，利率和股票市场的相关性要从长期来把握。

实际上，就中长期而言，利率升降和股市的涨跌也并不是简单的负相关关系。也就是说，中长期股价指数的走势不仅仅只受利率走势的影响，它同时对经济增长因素、非市场宏观政策因素的反应也很敏感。如果经济增长因素、非市场宏观政策因素的影响大于利率对股市的影响，股价指数的走势就会与利率的中长期走势相背离。

美国的利率调整和股市走势就出现过同步上涨的过程。1992 年至 1995 年美元加息周期中，由于经济处于稳步增长阶段，逐步收紧的货币政策并未使经济下滑，公司赢利与股价走势也保持了良好态势，加息之后，股票市场反而走高，其根本原因是经济增长的影响大于加息的影响。

我国从 1996 年 5 月进入降息周期的拐点，股指也进入上升周期。利率与股指的走势发生了 5 年的负相关关系。但 2001 年在利率没有进入升息周期的情况下，股指开始了下跌的趋势。分析其原因，是我国非市场宏观政策因素的影响大于利率对股市的影响。人们对非流通的国有股将进入市场流通的担心和恐惧导致了股市投资的风险和收益发生了非对称的变化。从这个角度来看，由于我国目前非市场宏观政策因素仍然有比较大的不确定性，所以利率对股市的影响不能成为我们研究和预测股市中长期走势的主要因素。

就短期而言，我国内地利率的变动对内地股市的走势很难判断存在相关性。利率调整当天和随后的股价波动并不能说明二者之间有何必然的联系。从当前股市的状况分析，很明显股价与利率的走势不符合理论上的负相关性。股票市场的低迷更多地被归结为上市公司的质量以及诸多体制性问题和投资者信心问题。因此，在看待我国加息预期对于股票市场的影响时，还要考虑其他诸多因素，而不能简单地从前文所述的理论关系来判断。利率只是影响股市的因素之一，而不是惟一决定因素，因此不能惟利率升降是从，要具体分析；何况即使利率上升，股市也并不是就完全没有投资机会。

央行历次加息对股市的短期影响如表 4-1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 央行历次加息对股市的短期影响

调整时间	调整内容	对股市的短期影响
2007 年 12 月 20 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点；一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	沪指开盘 5017.19 点，最高点 5112.39 点，最低点 5013.76 点，收盘至 5101.78 点，上涨 1.15%，成交总额 1053.98 亿
2007 年 9 月 15 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	9 月 17 日（周一）沪综指上涨 109.21 点，涨幅 2.06%；深成指上涨 280.67 点，涨幅 1.54%
2007 年 8 月 22 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	受 8 月 21 日晚央行年内第四次加息的消息影响，早盘沪深两市双双大幅低开。股指早盘震荡走高，在金融、地产股的轮番推动下，沪深两市先后刷新历史高点。沪指涨幅 0.50%，成交总额 1621.98 亿
2007 年 7 月 20 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	7 月 23 日（周一）两市大幅跳空高开，沪市开盘报 4091.24 点，上涨 32.39 点；深市开盘报 13615.30 点，上涨 197.34 点。两市大盘高开高走单边震荡上行，做多人气迅速聚集。截至收盘，两市共成交 2351.1 亿元，成交量明显放大
2007 年 5 月 19 日	一年期存贷款基准利率分别上调 0.27、0.18 个百分点；从 2007 年 6 月 5 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点	5 月 21 日，上证指数开盘 3902.35 点（低开 127.91 点），收盘 3892.98 点，涨 41.97 点，涨幅为 1.04%
2007 年 3 月 18 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	3 月 19 日，上证指数开盘 2864.26 点（低开 66.22 点），收盘 3014.44 点，涨 84 点，涨幅为 2.87%；随后一周内（3 月 19 日至 3 月 23 日），累计涨幅为 4.91%
2006 年 8 月 19 日	一年期存贷款基准利率均上调 0.27 个百分点	加息利空使原本可能再度出现的“黑色星期一”变成了“红色星期一”，8 月 21 日，上证指数开盘 1565.46 点（低开 33 点），收盘 1601.15 点，涨 3.13 点，涨幅 0.20%；随后一周内（8 月 21 日至 8 月 25 日），累计涨幅为 1.57%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

调整时间	调整内容	对股市的短期影响
2006年4月28日	金融机构贷款利率上调0.27个百分点，提高到5.85%	4月28日，上证指数开盘1403点(低开14点)，收盘1440点，涨23点，涨幅1.66%；随后一周内(4月28日至5月11日)，累计涨幅为5.52%
2005年3月17日	提高了住房贷款利率	沪综指当日下跌了0.96%，次日再跌1.29%；稍作反弹后，沪综指一路下跌，最低至998.23点
2004年10月29日	一年期存贷款基准利率均上调0.27个百分点	使正处于下跌途中的沪综指大跌1.58%，当天报收于1320点；沪综指于2005年6月6日跌破千点，创出了998点的多年新低
1993年7月11日	一年期定期存款利率9.18%上调到10.98%	首个交易日沪指下跌23.05点
1993年5月15日	各档次定期存款年利率平均提高2.18%；各项贷款利率平均提高0.82%	首个交易日沪指下跌27.43点

第二节　存款准备金与股市走势

商业银行缴存准备金的比例就是准备金率。所谓存款准备金，就是中央银行(在我国内地是“中国人民银行”)按照相关法律的规定，要求各商业银行按一定的比例将吸收的存款存入在人民银行开设的准备金账户，对商业银行利用存款发放贷款的行为进行控制。现在的准备金率是8.5%，也就是说，存100元钱到银行，银行要拿出8.5元存入人民银行。它的作用是控制商业银行的信用创造能力。通俗地说，就是现在商业银行贷款放得太多了，容易造成社会信用膨胀，因此要将一部分钱吸收到人民银行里来。

存款准备金最初渊源于保证商业银行对客户提款进行支付，之后逐渐具备清算资金的功能，后来发展成为货币政策工具。近20多年来，在部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分国家，如英国、加拿大，出现存款准备金率为零、存款准备金制度弱化的现象；但是在其他国家，如美国、日本、欧元区国家和众多发展中国家，存款准备金制度仍然是一项基本的货币政策制度，在货币信贷数量控制、货币市场流动性和利率调节，以及促进金融机构稳健经营、限制货币替代和资本流出入等方面发挥着重要作用。

存款准备金由货币政策调控工具转变为调控基础。存款准备金作为一种货币政策工具存在局限性：一是准备金率调整对金融机构经营震动较大，准备金率变化需要银行重新调整资产组合，但是金融机构在短时间内难以完成，如果市场发育不完善，超额准备金在金融机构间分配不平衡时，这种震动会更大；二是较高的准备金率会降低金融机构通过市场渠道运用资金的比例，并且，如果法定准备金调整频繁，银行会倾向保持较高超额准备金，进一步降低可用资金比例；三是由于多数国家对准备金存款不付息，准备金作为一种税收，容易引发金融机构及市场融资同行逃避金融监管的现象，甚至形成脱媒。

20 世纪 90 年代以来，主要工业国家中央银行陆续将利率指标确定为货币政策调控的中介目标。中央银行通过货币政策操作调控基准利率，基准利率水平的变动，通过利率风险结构、期限结构等机制影响金融市场各种利率变化，从而对金融运行和经济运行产生影响。随着货币政策调控趋向以价格调控为主，强调预调和微调的精细化操作，单纯依靠调整存款准备金率进行货币政策调控的方式使用越来越少，存款准备金制度以及存款准备金率调整变化更多是从配合其他金融制度实施和其他货币政策工具运用的角度出发，存款准备金制度逐步演变为约束货币供应增长、增强公开市场操作和利率调整有效性和灵敏性的基础性制度。

采取利率调控的国家，中央银行多是将货币市场同业拆借利率作为基准利率，其货币政策操作是确定和维护基准利率目标水平。为此中央银行必须对银行准备金供给及短期同业资金进行严格控制，并且对银行准备金的需求及同业资金有合理的预见性，然后才能通过公开市场操作调整流动性和市场利率。保持稳定和可预计的法定准备金有利于保证公开市场操作顺利进行和避免货币市场急剧波动，使商业银行对中央银行资金需求存在结构性缺口，以增强中央银行调节货币市场利率的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这种情况下，中央银行要规定适度的最低存款准备金率。由于存款准备金用于满足准备金要求和支付双重需要，一般只有将准备金要求保持在足够水平上，使法定准备金要求超过清算准备金要求，才会形成可预测的流动性缺口；否则，如果清算需求经常超过准备金要求，准备金需求将会变动不定，从而增加预测准备金需求的难度和政策实施的复杂性。

1984 年，中国人民银行建立存款准备金制度，20 多年来，存款准备金率经历了多次调整。

1998 年前，准备金存款不能用于支付和清算，金融机构需要在人民银行开立备付金存款账户用于清算。1998 年，人民银行改革存款准备金制度，将金融机构法定准备金存款和备付金存款两个账户合并为“准备金存款”账户，法定存款准备金率由 13% 下调到 8%，准备金存款账户超额部分的总量及分布由金融机构自行确定。1999 年存款准备金率进一步下调至 6%。2003 和 2004 年，为对冲外汇占款，适度控制金融机构信贷扩张，人民银行两次提高了存款准备金率，达到 7.5%。

我国存款准备金制度适用一切吸收公众存款或负债并发放贷款的金融机构，这些金融机构和客户之间形成了债权债务关系而不是委托代理或投资的关系。近年来，金融机构产品创新加快，对哪些创新产品适用准备金要求关系到货币政策调控的有效性和公平性。目前在改进金融服务、鼓励直接融资和减轻间接融资压力的背景下，应鼓励商业银行进行业务和产品创新，如发行金融债券、开办代理理财业务。但是从存款准备金管理来看，不能因为商业银行有关负债业务在名称上没有“存款”二字就不适用于存款准备金制度，对商业银行向公众发行的债券或其他形成债权债务关系的产品应考虑适用存款准备金制度。恰当地把握存款准备金适用范围，在当前我国金融机构改革、金融产品创新的形势下非常重要。这一方面有利于增强货币政策的有效性和公平性，另一方面也有利于促进金融机构规范地进行业务和产品创新，改进金融服务。

目前，我国对法定准备金存款和超额准备金存款都支付利息，但是超额准备金存款利率趋于下降。如前所述，对超额准备金存款支付利息，金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融机构可以通过超额准备金存款调整吸收过多流动性，不利于中央银行预测货币市场流动性。降低超额准备金存款利率，可以促使金融机构进一步加强流动性管理，调整利率货币市场交易融通流动性余缺，增强对货币政策操作的敏感性。

2004 年，人民银行开始实行差别存款准备金率制度。金融机构适用的存款准备金率与其资本充足率、资产质量状况等指标挂钩。金融机构资本充足率越低、不良贷款比率越高，适用的存款准备金率就越高；反之越低。差别存款准备金率制度综合了存款准备金制度、资本充足要求和存款保险制度的有关思想，体现了我国关于货币政策和金融稳定的综合考虑及安排。

从公布上调存款准备金率后股市运行状况看，房地产板块显然受到了影响，多数房地产股都有不同程度的下跌，尤其是万科、深深房、上实发展等下行幅度较大。一方面，房地产公司对银行贷款的依赖程度很高，调高存款准备金率将使银行收缩放贷，加之前期的有关政策，房地产公司贷款的成本和难度将进一步增加，而从其他渠道获取资金也同样会导致财务成本的提高，从而将影响房地产公司的经营利润和项目的拓展；另一方面，提高存款准备金率，居民购房按揭贷款减少，居民住房购买能力下降。

在这样的情况下，房地产企业的开发贷款供给减少和上市房地产公司将继续分化，资产质量较差、资产负债率高的公司受到的影响更为严重，这些公司的股票难以看好。

在行业整体不利的情况下，优质房地产股反而有较好的机会。由于银行对个人住房贷款的不良贷款率相对于开发贷款来说，形成不良资产的比率小很多，因而提高存款准备金率对个人住房贷款的影响小于房地产开发贷款，可能会形成房价继续上涨状况。能够从中受益的是举债能力强、容易被银行接受的公司，这些公司资产质量较好，资产负债率不高，后市继续看好。

提高存款准备金率，银行股受到较大负面影响，将直接导致银行的赢利能力下降。

央行历次调整存款准备金率对股市的短期影响如表 4-2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-2 央行历次调整存款准备金率对股市的短期影响

调 整 时 间	调整前存款准备金率	调整后存款准备金率	调整幅度	公布后首个交易日沪指表现
2008 年 6 月 7 日	16.5%	17.5%	1%	下跌 7.73%
2008 年 5 月 12 日	16%	16.5%	0.5%	下跌 1.84%
2008 年 4 月 16 日	15.5%	16%	0.5%	下跌 2.09%
2008 年 3 月 18 日	15%	15.5%	0.5%	上涨 2.53%
2008 年 1 月 16 日	14.5%	15%	0.5%	下跌 2.63%
2007 年 12 月 8 日	13.5%	14.5%	1%	上涨 1.38%
2007 年 11 月 10 日	13%	13.5%	0.5%	下跌 2.4%
2007 年 10 月 13 日	12.5%	13%	0.5%	上涨 2.15%
2007 年 9 月 6 日	12%	12.5%	0.5%	下跌 2.16%
2007 年 7 月 30 日	11.5%	12%	0.5%	上涨 0.68%
2007 年 5 月 18 日	11%	11.5%	0.5%	上涨 1.04%
2007 年 4 月 29 日	10.5%	11%	0.5%	上涨 2.16%
2007 年 4 月 5 日	10%	10.5%	0.5%	上涨 0.43%
2007 年 2 月 16 日	9.5%	10%	0.5%	上涨 1.4%
2007 年 1 月 5 日	9%	9.5%	0.5%	上涨 0.94%

第三节 汇率与股市走势

股价指数是国民经济的“晴雨表”，而汇率变动则反映了货币国际购买力的变化。两者既是两个主要的金融市场子市场(股票市场和外汇市场)的价格，又同为反映国民经济运行状况的指标。西方学者较早就关注这两种金融指标的关联程度。关于汇率与股价之间的关系，西方已有两种成熟的理论模型，即汇率决定的流量导向模型和股票导向模型。前者强调经常项目或贸易平衡，认为存在着由汇率到股价的反向关系，这种分析主要着眼于微观层面；而后者强调资本项目是动态汇率的主要决定因素，认为存在着由股价到汇率的正向关系，这种分析主要着眼于宏观层面。在微

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观层面，有学者认为，汇率变动影响了国内公司和跨国公司资产组合的真实价值。例如，如果预测真实美元汇率上升，公司利润由于收汇减少而下降，则公司股价就会下跌。总的来说，公司股价暴露在汇率风险之下的证据并不明显。但是，已经发现资源类股票和实业类股票价格对于汇率波动的反应大不相同。当货币升值时，实业类股票的价格表现较好；而当货币贬值时，资源类股票的价格则较为坚挺。在宏观层面，对汇率与股价关系的探索主线，集中在股票综合指数与汇率浮动价值的相互联系上。国外有学者利用美国、日本、德国三个发达国家的数据构造了一个广义模型进行描述。在其模型中，相关变量包括政府债务、经常账户盈余、国与国之间的利率差距、股票市值、债券的市值以及汇率等，从而比较全面地概括了宏观金融变量交叉影响下股价与汇价的关系，并由此得出结论，认为股价和汇率之间存在着重要的正向相关关系。但是，也有学者认为，股价与汇率之间有强烈的负相关关系。总的看来，不管在微观还是宏观层面上，对于股价与汇率的关系，无论是从理论还是从实证的角度都远未达成共识，特别是对这两种金融价格变量的因果关系及其作用方向还未作出探讨。需要指出的是，这些研究均未涉及发展中国家的股票市场，而后者政府的政策导向对股价的影响很大。

一些学者在这方面利用韩国、菲律宾、印度等新兴市场国家的数据作了开拓性的实证研究。通过检验，得出了汇率对股价的影响十分显著的结论，这与以前对发达国家的研究结论一致。他们认为，汇率变动影响企业的出口并最终影响股票价格。其政策含义为，新兴市场国家的政府在制定汇率政策时必须十分谨慎，因为汇率制度的选择和政策制定对这些国家还处在萌芽中的股市有或正或负的冲击。汇率是国内外资产价格联系的桥梁，在各国走向独立自由浮动汇率的过程中，一般是首先实现本币经常项目的可兑换。这时，汇率反映的是在经常项目基础上的外汇的供给与需求。同样，在这样的条件下，外国资金不可能参与本国股市的炒作，股价的浮沉基本上只是反映本国投资者对经济走势和公司业绩的预期。汇率的变化首先必须影响实体经济，然后再在股票价格上间接反映出来，因而其时滞较长。对于那些出口导向型的小国（如韩国），这一反向关系十分明显，但这时股价的涨落则几乎没有明显的对汇率的反馈关系。然而，一旦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府实行本币在资本项目的可自由兑换，情况就截然不同了：汇率不仅反映经常项目下的外汇供求，而且反映资本项目下的外汇进出；不仅反映实体经济活动，而且反映金融交易活动，并且在一个金融自循环的世界中，汇率更主要的是反映金融活动的外汇供求。而在资本市场开放的条件下，股票价格则不仅反映本国资金的需求，还反映外国投机资本对本国经济运行状况的预期，股票市场已经不纯粹是一个国内市场，而带有某些国际市场的特征，因此国外资金对股价的巨大影响就必须引起格外的重视。这时，汇率下跌反映的是对本国金融资产需求的下降，股价随之下降；反之，汇率升值主要会导致股价的上涨，汇率与股价是正向的因果关系。此外，其他一些学者对印度的研究也证实，存在由外汇市场到股票市场的正向溢出。

尽管汇率变动是影响股价变动的一个因素，但在汇率变动的不同阶段，对股价变动的影响程度是有差别的。在本币升值幅度较小或升值趋势不明显的阶段，汇率可能并不成为影响股价的主要因素。但是，在本币长期且大幅度升值期间，人们容易形成强烈的本币升值预期，该预期可能会传导到其他金融资产价格，受此影响，股价可能会对汇率的变动作出强烈的反应。由于人们对汇率变动的预期不同，从而使股价和汇率变动在汇率变动的不同阶段呈现出不同的关系。

当本币大幅度升值时，投资或投机资本会大量购买以本币计价的金融资产，其中资本的一个主要流向就是股市。包括国外投资或投机资本在内的巨额资本流入股市，一方面会推高本国股票价格，另一方面会促使本币进一步升值。而本币升值以及本国资产价格的上涨，使资本流入的获利更高，从而使资本加速流入。上述过程形成自我强化的循环，结果是本币升值过程伴随着股票价格的上涨过程。

无论是在发达国家（如美国）还是新兴市场国家（如韩国），在本币的升值周期内，股市都大幅上涨。在本币长期大幅升值期间，两个国家的股指相对于汇率出现不同的变动特征：美国的弹性相对较高，股市在本币升值幅度相对较小的情况下大幅升值；韩国的弹性则相对较低。究其原因，是因为美国的资本项目已完全开放，便于资本流入享受升值的收益，因此弹性较高；而韩国则由于资本项目未完全开放，导致股指上涨幅度明显低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于美国。

从美国的情况看，1995 年美国财长鲁宾提出“强势美元”的口号之后，美元开始了 20 世纪中期以来最长的一个升值周期。1995 年到 2000 年，美元名义有效汇率指数从 85.03 点上升到 103.13 点，美元平均每年升值 3.9%；道琼斯工业平均指数从 3844 点上升到 10787 点，平均每年上涨 22.9%。也就是说，在这段美元升值期间，美元每升值 1 个百分点，道琼斯工业平均指数上涨 5.8 个百分点。

在新兴市场国家也是如此。东南亚金融危机之后，韩国经济迅速从危机中恢复过来，经济开始出现强劲增长。此后，韩元相对美元开始了长达数年的升值。1997 年到 2005 年底，韩元兑美元汇率(以下简称韩元汇率)从 1695.0 韩元/1 美元变化为 1007.4 韩元/1 美元，韩元平均每年升值 6.7%；同期韩国首尔综合指数从 376 点上升到 1379 点，平均每年上涨 17.6%。韩元相对美元每升值 1 个百分点，汉城综合指数上涨 2.6 个百分点。2002 年以来，在弱势美元的国际金融背景下，由于韩国经常项目顺差等原因，韩元成为几个主要国家与地区货币中相对美元升值幅度最大的货币。同时，在韩元升值期间，韩国的资产价格大幅上涨，导致国外投机资本流入，韩元进一步升值。而韩国政府及韩国央行为了缓解韩元升值的压力，采取了外汇市场干预、放松资本流出管制及限制企业海外借款等措施。可以说，在本币升值背景、升值原因以及升值期间政府采取的缓解升值压力的措施等方面，韩国都表现出与我国惊人的相似性。

为了进一步精确度量汇率对股价的影响程度，我们选取了 1997 年 12 月到 2006 年 10 月作为分析时间段，对在此期间韩元汇率变动与韩国股市指数——首尔综合指数(简称首尔综指)变动的关系作时间序列分析。首尔综指呈现上升的趋势，而韩元汇率则呈下降趋势。在韩元大幅度长期升值期间，货币升值是推动韩国股市大幅上涨的主要原因。

具体到行业来看，本币升值对不同行业有不同程度的影响。下面依据较为长期和短期数据分别说明这个问题。

从较长期的视角看，本币升值期间或本币出现升值预期时，国外资本流入本国导致本国金融资产价格上涨，从而使本国金融机构的资产升值。这是本币升值影响金融股价上涨的主要原因。另外，对商业银行这样的金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融机构来说，在本币升值期间，本币的贷款投放增加，也会引致银行的经营业绩提高。美国的数据表明，美元升值对美国金融业股指数有较大的正面影响。1996 年 1 月至 2001 年 12 月，道琼斯工业指数上涨 85.7%，而金融业股指数上涨 120.2%。

从短期的视角看，美元升值期间股价涨幅明显超过大盘指数的行业，有建材、电力、航空、房地产、钢铁、煤炭等，而以煤炭业尤为显著。2004 年 12 月至 2005 年 12 月，受美元连续小步加息的影响，美元相对其他国际货币升值。同期，道琼斯工业平均指数下跌 0.6%，而建材业股指数上涨 9.9%，电力行业股指数上涨 12.9%，航空业股指数上涨 8.6%，房地产业股指数上涨 4.1%，钢铁行业股指数上涨 17.0%，煤炭业股指数上涨幅度更是高达 76.6%。其间股指大幅下跌的行业有汽车业，下跌 39%。

从韩国的情况看，韩元升值期间股价涨幅明显超过大盘指数的行业有建筑、机械、化工、纺织服装、金融、食品饮料、医药等，而以建筑业和机械行业尤为明显。2003 年 3 月至 2006 年 11 月，首尔综合指数上涨 159%，而建筑业股指数上涨 422.4%，机械行业股指数上涨 349.7%，医药行业股指数上涨 278.7%，金融业股指数上涨 220.3%，钢铁行业股指数上涨 200.5%，食品饮料行业股指数上涨 191.5%。其间股指相对上涨缓慢的行业有纺织业和电力煤炭业，分别上涨 77.5% 和 96.8%。

通过前面的分析，如果我们从较长期的趋势看，本币升值对股价上涨具有无可置疑的推动作用。一个比较开放的资本市场，在本币较长期升值的刺激下，国外资本会大量、持续流入，从而成为推动股价上涨的重要力量。从美国和韩国的情况来看，本币升值期间股价上涨幅度较大的行业有航空业、金融业、钢铁行业、建筑业、煤炭业、机械行业等。由于本币升值降低了进口设备或其他流入企业的资产的资金成本，而且使以本币计价的资产价值得到提升，同时降低了以外币计价的负债，因此，这些行业的估值水平得到一定程度的提升，股价升值幅度明显超过其他行业。从我国人民币升值以来股价提升幅度较大的行业看，也大体如此。

在现阶段，我国资本市场的开放程度还不高。尽管 QFII 的额度日益放大，但与迅速扩容的股市相比，还远远不成比例。因此，在人民币升值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下，国外资本流入对股价的拉动作用还不突出。不过，随着资本市场对外开放进程的加快，这种拉动作用会逐步增强。所以，我们有理由相信，在宏观经济稳定增长和资本市场制度建设日趋完善的情况下，中国的股市会受人民币升值的长期影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 财政政策下的股市震荡和交易策略

财政政策与货币政策是凯恩斯和弗里德曼为代表的经济学家对经济的常用调节手段。前面已经谈到了货币政策对股市的影响，这里再来谈谈财政政策对股市的影响。通常而言，涉及股市的税收政策是影响股市走势的最主要手段。比如印花税，这是2008年初争论的焦点所在。从涨印花税到降低印花税，此起彼伏的政策争论让人感到无所适从。本章就从广大股民关心的印花税入手，再谈还未实施的资本利得税。

第一节 印花税政策与股市走势

印花税是以经济活动中签立的各种合同、产权转移书据、营业账簿、权利许可证照等应税凭证文件为对象所课征的税。印花税由纳税人按规定应税的比例和定额自行购买并粘贴印花税票，即完成纳税义务。

证券交易印花税是从普通印花税中发展而来的，属于行为税类，根据一笔股票交易成交金额对买卖双方同时计征，基本税率为0.1%(注:原税率为0.3%。经国务院批准,从2008年4月24日起,证券、股票交易印花税税率由0.3%调整为0.1%,基金和债券不征收印花税)。

回顾证券交易印花税调整的历史，无论是印花税的下调还是上调，从历史数据看，股市表现一般为熊牛互现，对熊、牛市场的基本态势没有根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本影响。

证券交易印花税1990年首先在深圳开征，当时主要是为了稳定初创的股市及适度调节炒股收益，由卖出股票者按成交金额的0.6%缴纳。同年11月，深圳市对股票买方也开征0.6%的印花税，内地双边征收印花税的历史开始。我国税法规定，对证券市场上买卖、继承、赠与所确立的股权转让依据，按确立时实际市场价格计算的金额征收印花税。

股票交易印花税以发行股票的有限公司为纳税人，主要包括有限保险公司和有限银行公司。股票印花税以股票的票面价值为计税依据。由于股票可以溢价发行，因而还规定，如果股票的实际发行价格高于其票面价值，则按实际发行价格计税。为方便计算，增加透明度，采取比例税率，一般税负都比较轻。

股票交易印花税对于中国证券市场，是政府增加税收收入的一个手段。1993年我国股票交易印花税收入达22亿元，占全国财政收入的0.51%；2000年此项收入达478亿元，占财政收入比重更达到3.57%。

印花税增加了投资者的成本，这使它自然而然地成为政府调控市场的工具。深圳市政府在开征股票交易印花税后半年不到的时间内，改单向征收为双向征收0.6%的交易印花税，以平抑暴涨的股价。1991年10月，鉴于股市持续低迷，深圳市又将印花税税率下调为0.3%。在随后几年的股市中，股票交易印花税成为最重要的市场调控工具。1997年5月9日，为平抑过热的股市，股票交易印花税由0.3%上调至0.5%。1998年6月12日，为活跃市场交易，又将印花税率由0.5%下调为0.4%。1999年6月1日，为拯救低迷的B股市场，国家又将B股印花税税率由0.4%下降为0.3%。2001年11月16日，财政部调整证券(股票)交易印花税税率，对买卖、继承、赠与所书立的A股、B股股权转让书据，由立据双方当事人分别按0.2%的税率缴纳证券(股票)交易印花税。

从世界主要股票市场发展经验看，取消股票印花税是大势所趋。1999年4月1日，日本取消包括印花税在内的所有交易的流通票据转让税和交易税。2000年6月30日，新加坡取消了股票印花税。我国的证券市场正逐渐与世界市场衔接，特别是QFII的出台让境外投资机构不断涌入，推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行与国际惯例接轨的印花税税率将是一种必然的趋势。

对中国股市而言，股票交易印花税税率的变化则表达了政府对于股市走势的倾向性看法。提高印花税率，通常表示政府准备遏制股市泡沫；反之，则表示政府期望股市走高。

一般而言，征收股票交易印花税的目的有两个：一是作为普通印花税的一个税目，对股票交易行为征税；二是在股票交易所得税难于征收的情况下，以印花税作为股票交易所得税的替代税种。

为了鼓励证券投资者长期持有股票，国外一般对股票买卖双方实行差别税率，即对卖出方实行较高税率，对买入方则实行较低税率或者免征。

印花税调整对股市的影响如表 5-1 所示。

表 5-1 印花税调整对股市的影响

调整时间	对股市的影响
1991 年 10 月	深市将印花税率从 0.6% 调整到 0.3%，牛市行情启动，后上证指数从 180 点升至 1992 年 5 月的 1429 点，升幅达 694%
1992 年 6 月 12 日	国家税务总局和原国家体改委联合发文明确按 0.3% 的税率缴纳印花税，指数在盘整一个月后掉头向下，一路从 1100 多点跌到 300 多点，跌幅超过 70%。深市盘整 4 个月后，从 2517 点下调到 1538 点，2002 年 11 月 23 日到 2003 年 2 月 22 日，深市从 1538 点回升到 3422 点，升幅超过 220%
1996 年初至 1997 年 5 月	印花税依然为 0.3%，深市呈现大牛市行情，指数上涨 660% 多
1997 年 5 月 12 日	证券交易印花税率由 0.3% 提高到 0.5%，沪指半年内下跌近 500 点，跌幅达到 30% 多
1998 年 6 月	证券交易印花税率从 0.5% 下调至 0.4%，股指不升反降，两个月内震荡走低 400 点
1999 年 6 月 1 日	为了活跃 B 股市场，国家税务总局再次将 B 股交易税率降低为 0.3%。上证 B 指一个月内从 38 点拉升至 62.5 点，涨幅高达 50% 多
2001 年 11 月 16 日	印花税率再度调低至 0.2%，股市又产生一波 100 多点的下行波段行情
2005 年 1 月 23 日	财政部将证券交易印花税税率由 0.2% 下调为 0.1%，股市轻微拉升后随即呈震荡下行趋势。2001 年 4 月至 2005 年末，股市基本表现为熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

调 整 时 间	对股市的影响
2005 年 1 月 23 日	财政部决定从 2005 年 1 月 24 日起，调整证券(股票)交易印花税税率，由现行 0.2% 调整为 0.1%
2007 年 5 月 30 日	财政部决定自 5 月 30 日起，将证券交易印花税税率由 0.1% 调整为 0.3%，受此影响沪指开盘 4087 点，跌幅 5.71%；深成指开盘 12651 点，跌幅 5.99%

第二节　资本利得税与股市走势

资本利得税是指资本商品如股票、债券、房产、土地或土地使用权等，在出售或交易时发生收入大于支出而取得的收益，即资产增值。资本利得税是对资本利得所征的税。简单而言，就是对投资者证券买卖所获取的价差收益(资本利得)征税。

资本利得作为一种所得，仍然属于所得税的征税范畴，是公司、个人所得税应税所得的组成部分。

在对资本利得是否征税以及如何征税问题上形成了不同的处理方式，大致可概括为以下三种：视同普通所得征税，征收资本利得税，对资本利得免税。

资本利得行业就是指成长型行业，即有较大升值潜力的小公司和一些新兴行业。鉴于资本利得往往是经过若干年才积累起来的，或偶尔才发生一次，因而对资本利得课征所得税的国家一般都采用低税率。

资本利得与一般收入在逻辑上难以严格区分，引用非官方的经典例证：某人购得一头奶牛，奶牛挤奶产出为一般收入；但若将奶牛出售而卖价高于当初购入价，则其差额视为资本利得。由此推论，各种债券的利息所得归入一般收入，而债券出售时所得则算作资本利得。银行存款的利息收入不能算作资本利得，而股票的红息派发也视为一般收入。购得一幢房屋，租给别人居住，租金所得不算资本利得而算一般收入；一旦将房屋出售，其所得价差又视为资本利得。

证券市场的资本利得税有三个基本特性。一是证券交易所得具有不规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律性和不可预见性。证券投资属于高风险投资，表现在既要面对瞬息万变的市场风险，又不可避免地要承担系统风险，因此，任何一个投资者都难以预测自己的证券买卖未来所能得到的增值收益。二是证券资本利得税在账务处理上是对已实现的证券利得课税。对于已增值但尚未出售的部分不作为应税所得，这使得潜在纳税人可以选择对自己最有利的时点作为应税时点，其行为是自愿的。三是双重征税，主要反映在股票投资上：一方面，资本利得是已实现的所得而非将来的所得；另一方面，股票价格是对未来收益的一种反映，人们购买股票主要不是基于该股票的上市公司的净资产现值，而是该公司预期净资产的期望值，也就是说着眼于该公司的未来收益。

资本所得税具有最显著的“均贫富”效应。由于资本所得税直接针对炒房净所得与炒股净所得来征税，因此，炒房或炒股赚得越多，所需缴税就越多。同时，由于资本所得税一般设定起征点或免征优惠条件，而且按炒房者或炒股者的“全年家庭总所得”高低来确定不同档次的差别税率，因此，当年家庭总所得越高，炒房或炒股所得征税时则采用的税率就会越高。显然，资本所得税具有十分重要的“均贫富”作用。

比如，炒股的资本所得税只对“年度炒股净所得”（=股票总卖价－股票总买价－买股时的佣金及相关费用－卖股时的佣金及相关费用）征税，也就是说，资本所得税的课税对象只是年度“赚”、“亏”相抵后的净利润额，因此，其税负实际上主要集中在股市中的“强势”大户或机构及暴利者身上，对广大普通中小投资者并无太大影响。

资本所得税有利于鼓励长期投资，抑制过度投机。资本所得税按照投资期长短不同，将投资买卖所得区分为两类性质不同的资本所得，即短期资本所得（如股票持有期不超过1年，房产持有期不超过5年）与长期资本所得（如股票持有期超过1年，房产持有期超过5年），进而依此设定不同水平的税率档次，并给予长期投资以优惠的税率，这样，可以起到鼓励长期投资、抑制市场过度投机的重大作用。这便是一种有力的经济杠杆。

比如，炒股所得税按“家庭全年综合总所得”来设定差别税率，其税率是超额累进的，而且按长期所得与短期所得区别设置税率，可以再次拉开税率级差，同时设立起征点与免征额。也就是说，在这一炒股所得税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税制下，个人全年总所得越高的人，缴纳炒股所得税税率越高；炒股所得越多的人，缴纳炒股所得税税率也越高；炒股短期所得越多的人，缴纳炒股所得税税率越高。因此，在这一税则下，中小投资者一般纳税较少或可免税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 产业和涉外政策下的股市震荡和交易策略

产业政策与货币政策没有太大关系，倒与财政政策有些瓜葛。尽管如此，产业政策对于股市的走势影响也是非常大的，比如城乡统筹试点政策对川渝板块股票的影响，大飞机产业扶持政策对相关板块的响应等。在本章我们将介绍国家的产业政策和贸易政策对股市走势的影响。

第一节 国家产业政策与板块走势

产业政策是指国家根据国民经济发展的内在要求，调整产业结构和产业组织形式，从而提高供给总量的增长速度，并使供给结构能够有效地适应需求结构要求的政策措施。产业政策是国家对经济进行宏观调控的重要机制。

产业组织政策是国家根据国民经济运动规律调整产业组织形式和结构，从而提高供给总量的增长速度，使供给总量适应需求总量要求的所有政策措施及手段的总和。

产业组织政策的任务是协调生产者之间的关系及组织结构、规模结构，使之合理化和高效化，促进资源的有效分配和产业效率的提高，最终促进供给的增加。

产业组织政策的主要内容是通过利用规模经济、组织适度竞争秩序、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提高产业技术等途径，实现产业组织的高效化和合理化。

产业结构政策是根据经济发展的内在联系，揭示一定时期内生产结构的变化趋势及过程，并按照生产结构的发展规律规定各产业部门在社会经济发展中的地位和作用，同时提出协调生产结构内部比例关系及保证生产结构顺利发展的政策措施。

产业结构政策的核心是促进产业结构的合理化，提高产业结构的转换能力；从推动产业结构合乎规律的转换中求速度、求效益。

产业结构政策包括产业计划、经济立法、税收结构、预算分配结构以及价格政策、信贷政策在内的调节系统。科学的产业结构政策反映生产结构协调性发展规律，反映生产结构的整体性发展规律，反映生产结构在时间组合上的有序发展规律，反映生产结构的企业规模结构合理化发展规律。

板块联动是指同一类型的股票常常同涨同跌的现象。掌握板块联动操作技巧，有助于发现并及时把握市场热点，增强交易的赢利性，同时有利于回避因板块整体下跌而带来的个股风险。

板块联动形成我国股市的一大景观。股市中有一些股票会共同具备某种具有重大经济内涵的特殊性质，当这种共同性质被市场认同时，就会形成股市中的板块结构。当板块中的一两只股票领先大幅涨跌时，同类其他股票也会跟随涨跌。利用板块的这种联动效应，在某种股票成为大众追涨的对象时，及时购入联动性较好的同板块股票，是获取短线收入的一种重要方法。

科学地划分板块是有效地运用板块联动操作的前提和保证。各种股票可按不同的角度划分成不同的板块，比如按行业可分为地产板块、科技板块等；按地域可分为北京板块、四川板块等；按股价可分为高价股板块、低价股板块等；按上市时间可分为新股板块、次新股板块等。还有种种板块概念的组合划分，如小盘绩优股、上海本地小盘股等。通常同一只股票往往同时属于不同的板块。

从实战性板块划分为着眼点，板块划分应遵循以下原则：

（1）从市场热点中确认主流板块。比如，600806 昆明机床于 1998 年 1 月展开了一轮上升行情，该股既属于机械类，又有资产重组的传闻。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么该股应划分为机械板块，还是资产重组板块？我们考察 1998 年初的市场热点正是资产重组风起云涌之时，该股应根据市场主流定性为资产重组板块。

（2）从板块联动的角度划分股票的板块归属。同属一个板块的股票未必发生板块联动，这一点是极为重要的。如果板块中的股票不参与该板块的联动，那么该股便没有板块划分的实战意义。比如，三无概念板块主要有 600651 飞乐音响、600652 爱使股份、600653 申华实业、600654 飞乐股份、600601 方正科技、600603 兴房产业等。其中，600603 兴房产业虽为三无概念板块，但该股与三无概念板块的联动性不强，从实战角度不应将该股定义为三无概念板块。股票与板块联动性的确定要从历史走势中综合考察，同一类型股票的联动历史是确定实战性板块的重要依据。

（3）要随时根据市场热点的变化重新定义板块。板块一经确定并非一成不变，也可根据市场热点的变化对已定义板块归属的股票重新定义板块。比如，600625 水仙电器一直被定义为电器板块，但 1998 年 8 月上海本地小盘股成为市场热点，该股应重新定义为上海本地小盘股。结果该股随上海本地小盘股板块联动，涨幅巨大，而同一时期的电器板块却处于下跌行情中。

（4）要善于从领头羊的板块归属中发掘强势板块。市场的热点形成往往是以一个领涨股出色的市场表现作为标志的。从该领涨股入手，横向确认其所属板块，将较容易地发现热点板块。利用板块随涨和补涨的特性，可进行顺势操作。

（5）对个股可多重定义板块类型。在对个股进行板块定义时，不可机械地将该股只定义为一个板块。当该股分属于几个板块概念时，根据需要，可将该股分别定义为几个不同的板块，这样可以有效地增强个股的板块适应性，提高个股的板块实战机遇。

当国家的产业政策发生变化时，与此相关的产业将会因政策性的得失而发生市场波动。比如国家对纺织业进行政策扶植，该行业板块的股票将因政策性利好上扬；但这种上扬对各股的利好影响是不同的，表现在各股上扬所持续的时间和力度有较大的差异性。有些股票仅仅昙花一现，而有些股票却能有一波上攻行情。反之，当遇政策性利空时，与此相关的板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将下跌。

第二节　贸易政策与板块走势

对外贸易政策是指一国政府根据本国的政治经济利益和发展目标而制定的在一定时期内的有关进出口贸易活动的准则。它集中体现为一国在一定时期内对进出口贸易所实行的法律、规章、条例及措施等。它既是一国总经济政策的一个重要组成部分，又是一国对外政策的一个重要组成部分。

一项完整的贸易政策应包括政策主体、政策客体、政策目标、政策内容和政策手段。从对外贸易政策的内部构成看应包括三个层次。第一个层次是对外贸易总政策，其中包括进口总政策和出口总政策。它是根据本国国民经济的总体情况，本国在世界舞台上所处的经济和政治地位，本国的经济发展战略和本国产品在世界市场上的竞争能力以及本国的资源、产业结构等情况，制定的在一个较长时期内实行的对外贸易基本政策。第二个层次是对外贸易国别(或地区)政策。它是根据对外贸易总政策及世界经济政治形势、本国与不同国别(或地区)的经济政治关系，分别制定的适应特定国家(或地区)的对外贸易政策。第三个层次是对外贸易具体政策，又称进出口商品政策。它是在对外贸易总政策的基础上，根据不同产业的发展需要，不同商品在国内外的需求和供应情况以及在世界市场上的竞争能力，分别制定的适用于不同产业或不同类别商品的对外贸易政策。

一个国家对外贸易政策的制定，一般是由该国的立法机构进行。在资本主义国家是由其议会直接通过贸易法案或由议会授权总统或政府制订、颁布的有关法令或规章，如进出口商品关税的提高或降低、进出口商品的限额、是否实行许可证制、商品检验规章以及与外国签订贸易协定等。

对外贸易政策在制定之前，立法机构一般要征询各大企业集团的意见。大企业主也必然通过各种方式，包括通过其组织——企业主协会或商会向立法机构提出建议，施加影响。

在对外贸易政策的执行和贯彻方面，国家一般设立一系列专门机构，按照对外贸易政策的规定对进出口商品进行管理。如在政府中设立外贸部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或商业部作为对外贸易的行政管理机构；在对外开放的口岸地点设立海关作为进出口商品的通道，对商品进行监督查验、征收关税、查禁走私；设立进出口银行，从金融上支持商品的进出口，发放出口信贷、办理国际支付结算；设立商品检验局和卫生检疫机构，从进出口商品的质量、卫生和技术标准等方面进行把关。

从国际贸易的历史考察，以国家对外贸的干预与否为标准，可以把对外贸易政策归纳为三种基本类型：自由贸易政策、保护贸易政策和管理贸易政策。

自由贸易政策是指国家对商品进出口不加干预，对进口商品不加限制，不设障碍；对出口商品也不给予特权和优惠，放任自由，使商品在国内外市场上自由竞争。自由贸易政策产生的历史背景是资本主义自由竞争时期(18 世纪至 19 世纪)，主要在英国、荷兰等在经济上和竞争上居优势的国家实行。其主要代表人物是英国的古典经济学家亚当·斯密和大卫·李嘉图。

保护贸易政策是指国家对商品进出口积极加以干预，利用各种措施限制商品进口，保护国内市场和国内生产，使之免受国外商品竞争；对本国出口商品给予优待和补贴，鼓励扩大出口。

管理贸易政策又称协调贸易政策，是指国家对内制定一系列的贸易政策、法规，加强对外贸易的管理，实现一国对外贸易的有秩序、健康的发展；对外通过谈判签订双边、区域及多边贸易条约或协定，协调与其他贸易伙伴在经济贸易方面的权利与义务。管理贸易政策是 20 世纪 80 年代以来，在国际经济联系日益加强而新贸易保护主义重新抬头的双重背景下逐步形成的。在这种背景下，为了既保护本国市场，又不伤害国际贸易秩序，保证世界经济的正常发展，各国政府纷纷加强了对外贸易的管理和协调，从而逐步形成了管理贸易政策或者说协调贸易政策。管理贸易是介于自由贸易和保护贸易之间的一种对外贸易政策，是一种协调和管理兼顾的国际贸易体制，是各国对外贸易政策发展的方向。

上述说明的对外贸易政策类型，实际上也是对对外贸易政策演变的历史总结。不同的贸易政策在各国经济发展的历史过程中曾有不同的作用，同一国家在不同的历史阶段曾选择了不同的贸易政策。一个国家在一定时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期采取何种贸易政策，主要取决于以下因素。

第一是经济发展水平及其在世界市场上的地位和力量对比。这一点包含两个方面的含义。一方面是指一个国家在经济发展的不同阶段，其国内的生产力水平和发展目标不同，制约着对外贸易政策。一般来说，处于工业经济发展初期阶段的国家，采取保护贸易政策；而处于工业经济发达阶段的国家，采取自由贸易政策。另一方面是指一个国家在世界市场上的地位和力量对比制约着对外贸易政策。一般来说，处于劣势地位，商品竞争力弱的国家，采取保护贸易政策；而处于优势地位，商品竞争力强的国家，采取自由贸易政策。上述两个方面互相联系，但不完全一致。第一方面仅从自身发展所处的阶段考察，第二方面强调的是国与国之间的实力对比。由于经济发展不平衡规律的作用，各国的对外贸易政策会随着各国的经济实力地位和力量对比的变化而调整变化。20 世纪 70 年代，美国经济虽然处于发达阶段，且仍为世界头号经济强国，但由于面临日本和欧共体日益增强的竞争，转向采取保护贸易政策就是明证。

第二是国内经济状况和经济政策。从资本主义经济发展的规律来看，资本主义各国的经济发展总是呈周期性变化、波浪式前进的。资本主义经济发展的周期性变化，在不同阶段，其国内经济状况不同，总体经济政策不同，必然引起对外贸易政策的调整。一般来说，在资本主义经济发展的繁荣阶段，各国经济普遍高涨，如 19 世纪中叶和 20 世纪中叶，贸易自由化倾向就占上风；在资本主义经济发展的危机、萧条阶段，如 20 世纪 30 年代和 70 年代，保护贸易倾向就会蔓延和加强。

第三是统治集团内部的矛盾和斗争。一个国家的对外贸易政策是代表统治阶级中占上风的利益集团的利益的。因此，统治集团内部的矛盾和斗争、政权的更迭也会带来对外贸易政策的变化。一般说来，商品市场主要在国外的一些资产阶级利益集团主张贸易自由化；相反，商品市场主要在国内并受到进口商品激烈竞争的资产阶级利益集团则主张限制进口，实行保护贸易政策。

各国的对外贸易政策是通过实施具体的措施实现的。这些具体措施主要包括关税措施、非关税措施、出口管理措施等。

关税是进出口商品经过一国关境时，由海关对进出口商品所征收的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种税。关境是一国征收关税的领域。关税的纳税人虽然是进出口企业，但是企业可用增加商品价格的方法，将关税负担转嫁到消费者身上，所以说消费者是关税的直接承担者。非关税措施是指关税以外的一切限制进口的措施。

出口管理措施主要有出口信贷、出口信贷国家担保制、出口补贴、出口退税、商品倾销、外汇倾销等。

出口信贷是一个国家为了鼓励出口，增强商品的竞争能力，通过本国银行对本国出口商(卖方)或国外进口商或进口方银行(买方)提供的优惠利率的贷款。

出口信贷国家担保制就是国家为了扩大出口，对于本国出口厂商或商业银行提供的信贷，由国家设立的担保机构出面担保，当国外债务人拒绝付款时，该机构就按照承保的数额给予补偿。通常保险公司不承保的出口项目都可向担保枳构投保。担保风险一般分为政治风险和经济风险，前者一般为合同金额的85%~95%，后者一般为合同金额的70%~80%。

出口补贴又称出口津贴，是一国政府为了降低出口商品的价格，加强其在国外市场的竞争力，在出口某种商品时给予出口厂商的现金补贴或财政上的优惠待遇。需要指出的是，有些补贴会造成市场扭曲，属于不公平贸易行为，应根据有关承诺禁止使用。

出口退税可以降低出口商品的成本和价格，是国际贸易中常用的鼓励出口的措施，它不属于不公平贸易行为。出口退税就是在商品出口时，国家将其在国内生产流转过程中被征收的所有税款全部退还给出口商，使商品能够零税率出口的措施。目前我国已在逐步提高出口退税税率。

商品倾销是指出口厂商以低于国内市场价格甚至低于成本的价格，在国外市场上大量抛售商品的行为。

外汇倾销就是利用本国货币对外贬值的机会扩大出口。本国货币贬值，则用外币表示的本国出口商品的价格就会降低，本国出口商品竞争力提高，有利于扩大出口；同时，用本币表示的进口商品的价格增加，进口商品竞争力下降，有利于限制进口。但外汇倾销是有条件的：货币贬值的程度大于国内物价上涨的程度；他国不同时实行同等程度的货币贬值或采取其他报复措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府可利用国家财政经费举办出口商品展销会，邀请外国贸易代表团来访和组织本国贸易代表团出访，以促进商品出口；颁布各种出口奖励政策；设置促进出口的行政机构，建立各类为出口厂商服务的信息情报网络；创办经济特区，鼓励出口加工贸易和转口贸易，促进对外贸易的发展。

国家对有些商品的出口是实行管制的，出口管制的商品包括：战略物资及其有关的先进技术资料，国内生产所需的原材料、半成品及国内市场供应不足的某些必需品，实行“自动”出口控制的商品，实行许可证出口管理的商品，为了实行经济制裁而对某国或某地区限制甚至禁止出口的商品，重要的文物、艺术品、黄金、白银等。

一旦我们理解了贸易政策的具体内容和实质目的，我们就很容易判断出某一具体贸易政策对某一上市公司的影响如何，从而为把握板块和个股提供可靠的研判依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 股市直接政策导致的股市震荡和交易策略

涉及股票供给数量增加的一切措施都会带来股市的较大波动，比如当年的国有股减持，现在的大小非解禁、再融资、增发，等等。在本章，我们就来透视这些直接涉及股市的政策对股市走势的影响。

第一节 增发和再融资

公开增发也叫增发新股。所谓增发新股，是指上市公司新发行一定数量的股份，也就是大家所说的上市公司“圈钱”，对持有该公司股票的人一般都以十比三或二进行优先配售，其余网上发售。增发新股的股价一般是停牌前20个交易日算术平均数的90%，对股价肯定有影响。

为完善对上市公司增发新股行为的约束机制，2002年中国证监会发布了《关于进一步规范上市公司增发新股的通知(征求意见稿)》，对上市公司增发新股的有关条件作出了补充规定，要求上市公司申请增发新股时，除应当符合《上市公司新股发行管理办法》的规定外，还应当符合以下条件：

第一，最近三个会计年度加权平均净资产收益率不低于10%，且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于10%。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算依据。

第二，增发新股募集资金量不超过公司上年度末经审计的净资产值。

第三，发行前最近一年及一期财务报表中的资产负债率不低于同行业上市公司的平均水平。

第四，前次募集资金投资项目的完工进度不低于70%。

第五，增发新股的股份数量超过公司股份总数20%的，其增发提案还须获得出席股东大会的流通股(社会公众股)股东所持表决权的半数以上通过。股份总数以董事会增发提案的决议公告日的股份总数为计算依据。

第六，上市公司及其附属公司最近12个月内不存在资金、资产被实际控制上市公司的个人、法人或其他组织(以下简称"实际控制人")及关联人占用的情况。

第七，上市公司及其董事在最近12个月内未受到中国证监会公开批评或者证券交易所公开谴责。

第八，最近一年及一期财务报表不存在会计政策不稳健(如资产减值准备计提比例过低等)、或有负债数额过大、潜在不良资产比例过高等情形。

第九，上市公司及其附属公司违规为其实际控制人及关联人提供担保的，整改已满12个月。

第十，符合《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》(证监公司字[2001]105号)规定的重大资产重组的上市公司，重组完成后首次申请增发新股的，其最近三个会计年度加权平均净资产收益率不低于6%，且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于6%，加权平均净资产收益率按照本通知第一条的有关规定计算；其增发新股募集资金量可不受本通知第二条的限制。

再融资是指上市公司通过配股、增发和发行可转换债券等方式在证券市场上进行的直接融资。再融资对上市公司的发展起到了较大的推动作用，我国证券市场的再融资功能越来越受到有关方面的重视。

在1998年以前，配股是上市公司再融资的惟一方式。2000年以来，增发成为上市公司对再融资方式的另一选择。2001年开始，可转债融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为上市公司追捧的对象。我国上市公司在选择再融资方式时所考虑的主要是融资的难易程度、门槛高低以及融资额大小等因素。就目前而言，股权融资成为上市公司再融资的首选。我国股权结构比较特殊，不流通的法人股占60%以上，在这种情况下，股权融资对改善股权结构确实具有一定的作用。但是，单一的股权融资并没有考虑到企业在资本结构方面的差异，不符合财务管理关于最优资金结构的融资原则。有人对1997年深市配股公司进行研究，发现其平均资产负债率为43.29%，对此类公司继续进行股权融资使得企业的资本结构更趋于不合理。

从理论上说，投资需求与融资手段是一种辩证的关系，只有投资的必要性和融资的可能性相结合，才能产生较好的投资效果。然而，大多数上市公司通常按照政策所规定的上限进行再融资，而不是根据投资需求来测定融资额。上市公司把能筹集到尽可能多的资金作为选择再融资方式及制订发行方案的重要目标，其融资金额往往超过实际资金需求，从而造成了募集资金使用效率低下及其他一些问题。

长期以来，上市公司普遍不注重对投资项目进行可行性研究，致使募集资金投向变更频繁，投资项目的收益低下，拼凑项目圈钱的迹象十分明显。不少上市公司对投资项目缺乏充分研究，募集资金到位后不能按计划投入，造成了不同程度的资金闲置，有些不得不变更募资投向。据统计，以2000年上半年上市、增发以及配股的公司为样本，至2000年底，在平均经历了半年以上的时间后，平均只投出了所募资金的46.15%，而从招股说明书中可以看出，多数企业投资项目的建设期在半年、一年左右，不少企业于是将资金购买国债，或存于银行，或参与新股配售，有相当多的企业因为要进行再融资，才不得不将前次募集资金“突击”使用完毕。由于不能按计划完成募资投入，为寻求中短期回报，上市公司纷纷展开委托理财业务。如此往复，上市公司通过再融资不但没有促进企业的正常发展，反而造成了资金使用偏离融资目的和低效使用等问题。

无论是2001年度以前的轻现金分配现象，还是2001年度少部分公司所进行的大比例现金分红，都在一定程度上反映了上市公司股利分配政策制定的随意性。上市公司并没有制定一个既保证企业正常发展又能给予投资者稳定回报的股利政策，管理层推出股利分配方案的随意性较强。股利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策制定没能结合上市公司长期发展战略，广大公众投资者也没能通过股利分配获得较高的股息回报。

近年来，上市公司通过再融资后效益下降成为上市公司再融资最严重的问题。据不完全统计，在2000年进行配股及增发新股的34家公司中，有26家在融资前后的年度净资产收益率下降，其中有13家配股公司2000年净利润大大低于上一年净利润；收益率提高的公司仅有8家，约占总调查数的1/4。2001年度年报显示，在2000年及2001年初实施配股或增发的公司中，有30家公司发布亏损年报或预亏公告。上市公司融资效率低下，业绩滑坡，使得投资者的投资意愿逐步减弱。这一问题如果长期得不到解决，对上市公司本身及证券市场的发展都是极为不利的。

接下来我们谈谈增发的影响。实施股票增发的公司在股票增发完成后并没有显著地改善业绩，有些甚至在实施增发后业绩有很大的下降；由于股本扩大，因此导致了每股收益的下降，损害了长期持股老股东的利益。从对1998年以后增发案例的分析结果看，增发这种再融资行为并非提高上市公司业绩的有效手段。

从增发对股价的影响来看，增发的确是对股票价格的“利空”消息：在增发意向书公告日前的超额收益率显著为负，显示市场提前就对这一利空消息作出反应，投资者通过用“脚”投票来表示对增发行为的否定。

增发价格折扣率对公告日前后11个交易日累积超额收益率有一定的解释能力，并且不同年份对该累积超额收益率的影响也有差异。这显示出市场对股票增发的看法将在很大程度上影响价格的下降程度。

1999年和2000年实施增发股票在增发新股上市后股价的累积超额收益率曾经出现了上升的趋势，所以参与增发的投资者在增发前后可以获得了较大的价格差，存在着明显的套利机会。但是从2001年开始，增发后的超额收益率没有显著为正，即这种套利机会开始逐步消失。

对增发公司存量资金的分析表明，增发公司拥有的平均货币资金没有明显低于市场平均水平，即上市公司并不是因为缺乏货币资金才要进行增发。实际上由于增发条件的限制，往往可以进行增发的公司其业绩和财务状况都比较好，所以增发公司的平均闲置资金高于市场平均水平也是必然的。分析其增发动机，可能有两种情况：一是为了公司业务和规模的扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张，通过增发募集资金投入新项目；二是由于增发融资的门槛越来越高，成功难度越来越大，为了不“浪费”宝贵的增发机会而进行增发。

对实施股票增发和提出股票增发预案公司的流通股比例的分析表明，提出股票增发预案和实施增发公司的流通股比例要小于没有实施增发或没有提出股票增发预案的公司，说明上市公司不合理的股权结构会影响到上市公司进行股票增发的倾向性。虽然流通股比例较小的公司通过增发来改善股权结构无可厚非，但要注意在此过程中，应充分考虑流通股东的利益，而不仅仅是大股东的利益，增发应以提高公司股票的内在价值为主要目的。尤其在增发过程中，股票价格的市场风险完全由流通股东承担，因此流通股东应在增发决策中拥有较大的发言权。

对提出股票增发预案倾向性的二元选择回归分析结果表明，提出股票增发预案倾向性在不同行业有差异，信息技术行业更倾向于提出股票增发预案；而且其重要的三个指标——净资产收益率、资产负债率和流通股比例会影响上市公司提出股票增发预案的概率：净资产收益率和资产负债率越高、流通股比例越低，上市公司越倾向于提出股票增发预案。

对股票增发预案获批准情况的二元选择回归分析结果表明，每股收益高的公司所提出的股票增发预案更容易获得中国证监会的批准。这说明赢利能力较强公司的股票增发预案更能得到发行审核部门的认可。

第二节　股改和大小非解禁

中国证监会 2005 年 9 月 4 日颁布的《上市公司股权分置改革管理办法》规定，改革后公司原非流通股股份的出售，自改革方案实施之日起，在 12 个月内不得上市交易或者转让；持有上市公司股份总数 5% 以上的原非流通股股东，在前项规定期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占该公司股份总数的比例在 12 个月内不得超过 5%，在 24 个月内不得超过 10%。这意味着持股在 5% 以下的非流通股份在股改方案实施后 12 个月即可上市流通，因此，“小非”是指持股量在 5% 以下的非流通股东所持股份，这就是“小非”的由来。与“小非”相对应，“大非”则是指持股量 5% 以上非流通股东所持股份。下面是 2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年6月开始的一些比较大规模的解禁，这些解禁会对整个股市造成一定的影响，读者应该密切关注这些解禁的日程表。

2008年6月5日，000878云南铜业解禁3500万股(成本9.5元)，流通盘增6.49%，吸钱约12亿元。

2008年6月6日，600015华夏银行解禁5.1亿股，流通盘增30.27%，吸钱约100亿元。

2008年6月23日，600016民生银行解禁16.3亿股，流通盘增11.26%，吸钱约240亿元。

2008年6月26日，601919中国远洋解禁5.35亿股，流通盘增28.03%，吸钱约180亿元。

2008年7月12日，601168西部矿业解禁12.51亿股，流通盘增28.03%，吸钱约370亿元。

2008年8月11日，002024苏宁电器解禁3.82亿股，流通盘增39.13%，吸钱约230亿元。

2008年8月15日，600030中信证券解禁4.937亿股，流通盘增17.68%，吸钱约450亿元。

2008年8月19日，600019宝钢股份解禁31.449亿股(国有减持上限)，流通盘增56%，吸钱约480亿元。

2008年9月19日，601169北京银行解禁6.684亿股，流通盘增74.27%，吸钱约120亿元。

2008年10月10日，600028中国石化解禁43.351亿股，流通盘增51%，吸钱约880亿元。

2008年10月24日，600104上海汽车解禁16.3亿股(国有减持上限)，流通盘增99.1%，吸钱约350亿元。

2008年11月21日，600837海通证券解禁6.446亿股，流通盘增551%，吸钱约320亿元。

2008年12月2日，000898鞍钢股份解禁5.268亿股(承诺减持上限)，流通盘增41%，吸钱约130亿元。

2008年12月27日，000002万科A解禁3.225亿股，流通盘增5.92%，吸钱约90亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 12 月 27 日，600717 天津港解禁 1.449 亿股，流通盘增 20%，吸钱约 30 亿元。

2008 年 12 月 28 日，601808 中海油服解禁 27 亿股，流通盘增 41%，吸钱约 36 亿元。

2008 年 12 月 31 日，600500 中化国际解禁 1.2577 亿股，流通盘增 24.4%，吸钱约 23 亿元。

第三节　创业板对主板的冲击

创业板市场是指专门协助高成长的新兴创新公司特别是高科技公司筹资并进行资本运作的市场，有的也称为二板市场、另类股票市场、增长型股票市场等。它与大型成熟上市公司的主板市场不同，是一个前瞻性市场，注重于公司的发展前景与增长潜力。其上市标准要低于成熟的主板市场。创业板市场是一个高风险的市场，因此更加注重公司的信息披露。

创业板市场是主板市场以外的市场，现阶段其主要目的是为高科技领域中运作良好、成长性强的新兴中小公司提供融资场所。考虑到新兴公司业务前景的不确定性，上市条件就应低于主板市场。但创业板市场的设计还应考虑具体国情，要争取在“质”上有所突破，使创业板成为真正的“投资板块”，并在以下几个方面与主板市场有明显区别。

第一个区别是由于经营年限相对较短，可不设最低赢利要求。随着市场的发展，投资者的日益成熟，市场运作(特别是主板市场运作)逐步规范，监管水平不断提高，创业板市场的上市条件可逐步放松，如申请人成立时间可短于三年。成立在三年以上的，提供最近三个完整财政年度的年报；存续期限短于三年的，提供其实际完成财政年度的年报。对于研究与开发前景高的企业，不设最低赢利要求，等等。

第二个区别是股本规模相对较小。一般要求总股本达 2000 万即可。

第三个区别是主营业务单一。要求创业板企业只能经营一种主营业务。

第四个区别是必须是全流通市场。虽然创业板市场不专为风险投资退出而设立，但它是风险投资机构投资从原有公司退出以便进入新一轮高科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技项目投资的重要保障。考虑到风险资本通过股权转让一次变现的特殊运动规律，风险投资机构投资企业所形成的股权应视作公众股，相应的创业板市场中不再有公众股、国家股和法人股的划分，是一个全流通市场。

第五个区别是主要股东最低持股量及出售股份有限制。高科技企业在创业板上市，目的是解决企业本身的资本扩张和风险投资的退出问题，不仅仅是为满足这类企业的创业股东和管理层股东的变现需要。因此，为保持公司成长的连续性，要将创业股东和管理层股东的利益与公司发展联系在一起，这些股东在公司上市时所持有的股本至少应占已发行股本的35%；公司上市后，这些主要股东必须接受让出若干股份的制度。管理层在公司上市后的两年内不得出售名下股份；两年限期届满后，亦不得在连续六个月之内出售名下股份超过25%。创业股东方面，有关限制期为一年，待公司上市满一年后即可随时出售名下股份，并且出售时要公告。

第六个区别是在某些国家的资本市场中，高新技术企业在创业板市场满两年后可申请转主板上市。

就创业板对主板的冲击而论，这种冲击其实是不可避免的。既然创业板是一个新开设的市场，那么，它对老市场即目前的主板市场上的投资者与存量资金的分流是不可避免的。不承认这一点就不是实事求是的态度。而且，从目前媒体报道的情况来看，这种冲击将小不了。一方面，有大量的民营企业等待着到创业板融资上市，特别是在当前从紧的货币政策作用下，这些企业已是嗷嗷待哺，急等资金的投入；另一方面，为了做大创业板，深交所方面也将大批量推出创业板上市公司，首批推出的创业板公司数将可能达到50家到80家的规模。另据其他有关媒体的报道，创业板第一年的最低规模将达到300家，最多甚至可达1000家。可以说，创业板每批次推出的上市公司家数越多，一年中上市的公司家数越多，对主板市场的冲击就越大。

在这一方面，有关创业板不会冲击主板的观点的一些依据显然是站不住脚的。比如，持这种观点的人所作的假设是，创业板一年发行上市100只股票，这种假设显然与目前大多数人的看法不一致，是否果真如此，恐怕很难说。用这样一个不可靠的假设来论证创业板不会冲击主板，这种论证方法本身就是站不住脚的。又如，持这种观点的人还认为，目前有数以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万计的一级市场“边缘资金”对市场虎视眈眈，由于当前市场在经历两年多牛市后处于高位运行，这些资金犹豫不决；创业板推出后，通过市场细分，满足不同投资者的风险偏好，可能吸引更多的一级市场的“边缘资金”成为二级市场的增量资金。这种观点更是一种“哥德巴赫的猜想”。一方面，这些所谓的一级市场的“边缘资金”更多的就是目前主板市场上的打新资金，这些资金绝对是注重安全性的资金，它们主要停留在一级市场而不介入充满风险的二级市场，又怎么能幻想这些资金进入创业板的二级市场去呢？另一方面，虽然目前主板市场充满了较大的风险，但作为创业板市场来说，其风险之大更胜过主板市场，毕竟创业板公司管理不规范，企业效益差，只有一个空洞的成长概念而已。因此，这样一个危机四伏的创业板，又如何能够吸引一级市场上那些注重安全性的资金呢？

不仅如此，创业板对主板的冲击还表现在投资理念上。创业板公司是缺少业绩作支撑的，市场炒作的是虚幻的“成长性”，股票市盈率指标对于这些公司来说缺少应有的意义，相反市场上将流行“市梦率”的炒作。而这种炒作对于主板市场上的价值投资理念来说显然是一种冲击。受创业板的影响，届时“带坏”主板市场是很有可能的。既然创业板可以炒作“市梦率”，那么主板市场上的中小盘股以及中小板公司的股票为什么就不可以炒作“市梦率”呢？因此，创业板的推出不排除推动主板市场的投机炒作浪潮。

从客观上来说，在创业板推出初期，可能会对主板市场产生一定的心理影响。从市场的容量来看，在一定时期内，虽然创业板市值很小，不会分流主板市场太多资金，但在目前疲软的市场下其影响是不可忽视的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

下篇



熊市中的获利秘诀——基本面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 基本面投资的要素和原则

无论是在成熟的欧美资本市场，还是在像中国内地这样的新兴资本市场，都存在一个客观的规律：在牛市的时候，绝大部分投资者都会慢慢倾向于使用技术分析来进行趋势研判和利润捕捉，不过往往是那些最先做到这一点的投资者能够获得绝大部分利润，而在牛市末期，绝大部分投资者都竞相使用技术分析手段，特别是那些自称能够带来暴利的短线交易技术。牛市的末期是技术分析书籍和技术分析策略最受投资大众欢迎的时候，不过也正是技术分析步入无效时期的开端。在股市下跌过程中，基本面分析逐步受到重视，人们开始发现过高的市盈率是不可靠的，是危险的，而且技术分析在熊市中无法提供赢利机会，特别是在没有便捷做空机制的股市中，因为技术分析讲求的是跟随趋势和市场的运动，当股价向下时，只有做空才能符合技术分析的原则，但是在内地股市上来看这是不可能实现的。而基本面分析，特别是价值投资却在熊市中让那些曾经狂热的牛市痴迷者清醒过来，他们认识到价格和价值关系的重要性。在欧美股市，熊市的时候像格雷厄姆这类价值投资大师的著作开始热卖。无论是格雷厄姆还是巴菲特，无论是约翰·内夫还是彼得·林奇，他们都有在市场低迷的时候寻找猎物的习惯，当市场走熊的时候，正是基本面分析者赚大钱的最好时机。

本章我们将谈谈基本面投资的要素，这些也是熊市中投资的要素，这些要素是晨星公司总结出来的，但却不是晨星公司的智慧，而是 20 世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以来无数价值投资大师的智慧。在第一节，我们会提到一个最为关键的基本面投资要素，也是熊市投资要素，这就是哪些公司能够抗住熊市和经济萧条，就要投资这类公司。在第二节，我们则会让大家了解人类认知能力的极限，因此读者要养成谨慎评估的投资习惯。在第三节，我们会让大家明白长期持有的方法和意义，这才是历经无数熊市仍然能够赚大钱的原因。不少菜鸟甚至炒股十年多的股票投资者都容易忽略一个关键的问题，那就是什么时候应该卖出股票，或者说在什么情况下应该卖出股票。不少股民都将股票投资看成是买什么的问题，他们不关心具体在什么时候买，当然也就更不关心在什么情况下卖了。投资在他们眼里不过就是个钞票换股票的过程。不少股民错误地将长期持有同卖出对立起来，好像长期持有就意味着无论如何都不能卖出，其实这是投资失败的关键。之所以长期持有，是因为手头的股票确实是一只代表着好公司的股票，如果这只股票代表的公司经营质量下滑，不再具有当初买入时的理由，也就是说继续持有已经没有价值了，这时就应该卖出股票，而不是坚持形式上的长期持有。毕竟，长期持有是针对好公司的。

下面，我们就来一一介绍何谓基本面投资的要素和原则。

第一节　寻找市场性专利公司

基本面投资与长期投资很容易被大家联想到一起，不少散户认为基本面投资就是长期投资。其实，只能这样说，比较成功的股票交易方法，无论是技术类的还是基本类的，都是倾向于较长期限的交易，从概率上来讲长期的基本面交易和技术面交易更容易取得成功。但是，长期买入一只股票未必能够带来想要的成功，很多时候一些失败的投机散户将套牢的短期买卖留置成为长期持股，这并不是真正的投资。所谓的投资，是寻找那些股票价格低于公司内在价值的对象，投资与期限长度没有关系。那么，如何才能成为一个长期的投资者呢？这就需要注意两个问题：第一，股票价格低于公司价值，这个问题我们将在第二节详细介绍；第二，寻找一家能够以高于平均水平的速度增值的公司，本节就来重点谈谈第二个问题。

一家什么样的公司能够增值呢，而一家什么样的公司又能持续增值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？再进一步说，一家什么样的公司能够持续以高于平均水平的速度增值呢？通过回答这三个递进式的问题，我们能够更好地找到需要的那类投资对象。

一家公司拥有竞争优势，则它就能增值；而一家公司如果拥有持续的竞争优势，则它就能持续不断地增值；如果一家公司的竞争优势能够一直保持较高的水平，则它就能持续以高于平均水平的速度增值。

从这里我们可以看到，竞争优势在空间上的深度和时间上的持续性决定了一家公司的增值幅度和持续程度。一家公司的竞争优势来自于其他公司所欠缺的方面，也可以说是它建立起了一个竞争壁垒，可以阻止大量的厂商侵蚀自己的利基市场。拥有某种市场经济中的“优势”，我们称这些优势为“市场性专利”。

市场性专利使得一家具有持续升值能力的公司与一般的公司区别开来，这就是巴菲特等价值投资大师所谓的好公司。正是一家公司竞争优势的大小和持续程度决定了这家公司的内在价值和投资意义。资本的最大特性是逐利，寻找超额利润是每个企业家和资本家的本能。由于市场经济是竞争的经济，所以这使得那些利润丰厚的投资项目和行业总是很快就吸引了不少淘金者，除非有管制或者存在天然的竞争壁垒，否则这只“肥羊”很快就会被屠宰瓜分，所剩无几。超额利润由于竞争的加剧总是倾向于回归平均利润，所以那些短期内成长迅速的公司很可能因为吸引来的竞争者而走入缓慢增值和利润大幅度下降的阶段。这就是不少短期内优秀的公司在经历了一段时间之后有趋向回归平均利润的规律，也就是说由于与其他公司激烈竞争的缘故，利润水平会逐步降低，从而减缓了公司的增值步伐。

市场性专利或者说竞争优势可以保护少部分公司处于平均利润之上，这种竞争优势越是明显和持久，则获得的超额利润越多，维持于平均水平之上的时间也就越持久。一家公司保持超额利润的时间越长，则股票长期投资的绩效也就越好，由此看来识别出一家企业拥有的市场专利的强度和持续程度，也就是说竞争优势是股票基本投资的关键。如果一个投资者能够很好地识别出那些具有竞争优势的公司，并且可以搞清楚这些竞争优势的具体来源，那么他们就能在基本面投资上做得很好。他们已经找到那些具有长期增值能力的公司，剩下需要做的也就是在一个合适的价位上买入而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资者在分析市场性专利的时候需要经历下面几个步骤。

第一步，查看市场性专利存在的初步证据，一只股票要进入初选，必定是这只股票代表的公司具有市场性专利存在的特征。要想判断出一家公司是否具有市场性专利，可以从其收益状况判断出来。公司的财务报表给出了最为直接的答案。公司的竞争优势和市场性专利必然表现为利润水平。所以，我们可以反过来从利润水平的情况来判断公司是否具有市场性专利。我们寻找那些所赚取的利润在平均水平之上的公司，一个简单评估利润水平的方法是使用一些比较有效的财务评估指标。通过这些财务指标，我们可以很清楚地判断出一家公司是否具有市场性专利，也就是说是否具有竞争优势。下面是我们在基本面投资中经常用到的几个财务指标。

自由现金流指标是我们需要考虑的第一个指标，毕竟一家公司是不是健康最根本的一点是看它能否提供充足的现金流。一家公司可以在利润和资产收益上作弊，但是不太可能在现金流上作弊。现金流之于公司，相当于血液之于人体。自由现金流是所有现金流指标中运用最为频繁的一个财务指标。经营性现金流减去资本支出现金流就得到了自由现金流。一家公司的自由现金流本质上指再投资后还有资金的剩余。在某种意义上，自由现金流是一个公司可以每年提取但是又不会损害核心业务的资金。找出了自由现金流的时间分布特征，看看是不是自由现金流维持了比较稳健的上升趋势，同时看看这家公司的自由现金流水平是否比同板块行业平均水平更高。除了比较自由现金流本身之外，还应该将销售收入和自由现金流进行比较。如果一家公司的自由现金流占了销售收入的6%以上甚至更多，那么这就是一家非常好的公司，具有潜在的投资价值，可以列入备选名单。充沛的自由现金流是一个企业拥有强劲竞争优势和市场性专利的信号。

净利润指标衡量了一个公司的超额利润是否存在，净利润从另外一个角度考察公司的赢利能力。净利润是销售收入的一部分，它表明了每一单位销售收入产生了多少利润，一般而言，公司净利润在16%以上说明了公司的经营状况不错，应该具有一定的市场性专利。

净资产收益率指标衡量了净收益相对于股权的百分比，所以它也被称为股东权益回报率。这个指标衡量了股东在公司投入每一美元产生的利润。尽管净资产收益率有一些缺陷，但是仍旧是一个比较好的评估工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个指标的主要缺陷就是没有考虑到资金杠杆的影响，也就是说一家公司可以通过借入大量资金来提高净资产收益率，那么这种高回报率所依赖的基础非常脆弱，如果借贷情况有变化，那么企业的业绩就会有很大的起伏。如果一家企业能够维持15%的净资产收益率，通常表明股东的投资正在产生持续超越一般水平的回报。

资产收益率指标与净资产收益率指标类似，但是计算该指标的分母是公司的所有资产，这个指标衡量了企业资产转化成利润的效率水平。通常而言，如果一家公司的资产收益率能够超过8%，则这样一家公司的竞争优势是非常明显的，也算得上具有一定的市场性专利。

当考察这四个财务指标时一定要注意同板块的比较和与历史水平比较，要查看趋势和整体情况，不能被短期内的惊人表现所迷惑。更为重要的是，评估一家公司时，连贯性是相当重要的，因为它说明该公司不仅仅是昙花一现，只有这样才能说明确实具有显著意义上的市场性专利。巴菲特和格雷厄姆都建议投资者进行财务分析的时候要考察8年以上的数据，越长越好，因为一家具有市场性专利的公司能够在20年以上的时间框架内保持显著竞争优势。在利用上述四个财务指标进行分析的时候，需要综合考察，也就是说对每一家公司的分析不能局限于某一个指标，而应该是多个指标的综合。如果仅仅局限于其中某一个指标，则很难取得一个较为全面和正确的判断。

下面我们举一个例子来说明如何运用上述四个指标。首先我们考察一家上市公司的自由现金流状况。表8-1是1998年到2007年该上市公司的每股自由现金流数据，由于变化并不规则，所以利用电子数据表作出了一个每股自由现金流的走势图(见图8-1)。

表　8-1

年　度	每股自由现金流	年　度	每股自由现金流
2007 年度	0.14	2002 年度	0.42
2006 年度	0.22	2001 年度	0.29
2005 年度	0.44	2000 年度	0.33
2004 年度	0.59	1999 年度	0.18
2003 年度	0.61	1998 年度	-0.01

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

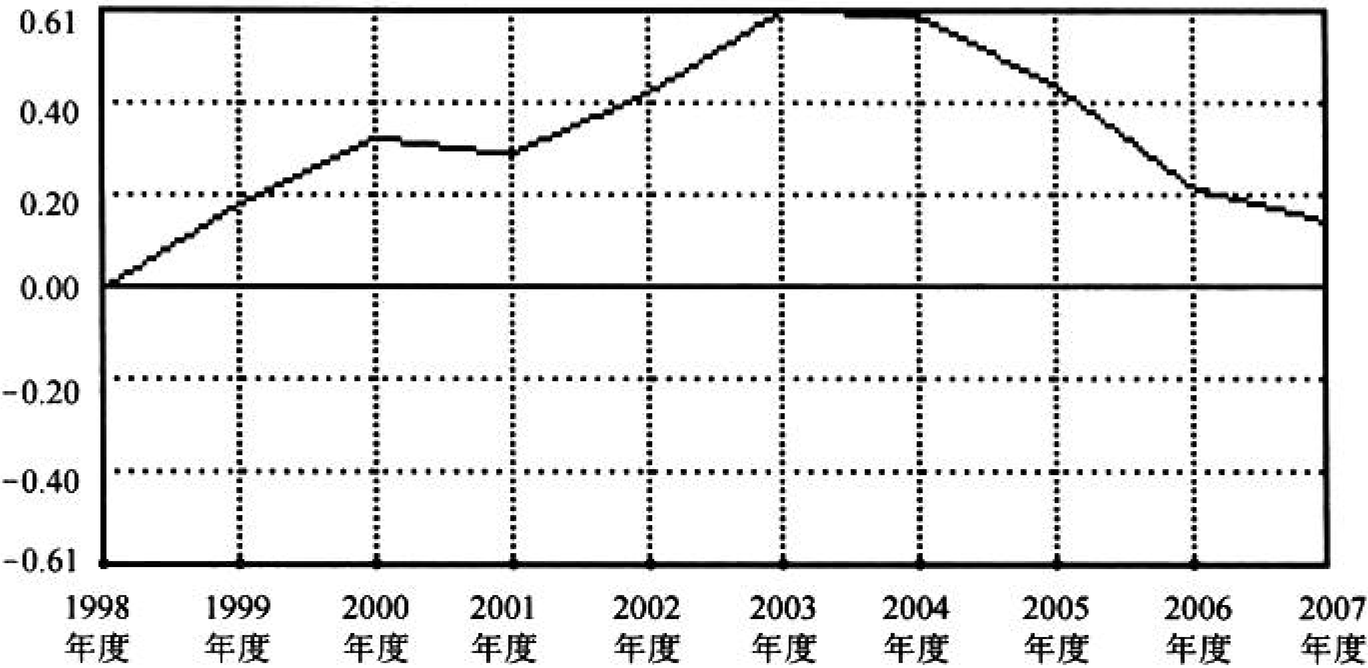


图 8-1

从整理出来的每股自由现金流走势图，我们可以发现这家公司的健康状况在最近四五年都日益变差，所以就自由现金流这个指标来看，这家公司是没有市场性专利可言的。

接下来我们再来看第二个财务指标，这就是净利润指标。表 8-2 列出了该上市公司的净利润年度数据，而对应的图 8-2 则显示了该上市公司的利润率数据走势。

表 8-2

年　度	净　利　润	年　度	净　利　润
2007 年度	4.88%	2002 年度	2.75%
2006 年度	0.54%	2001 年度	4.59%
2005 年度	1.79%	2000 年度	8.72%
2004 年度	1.47%	1999 年度	7.13%
2003 年度	2.35%	1998 年度	-191.68%

从上面的净利润率数据表和走势图，我们可以看到除了 1998 年一年的数据比较离谱外，其他的净利润率都低于 10%。从净利润数据来看，这家上市公司是不具有市场性专利的。

我们再来看第三个财务指标，这就是净资产收益率，或者说股权收益率。表 8-3 是该上市公司最近十年来的股权收益率数据，图 8-3 是该数据的历史走势图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

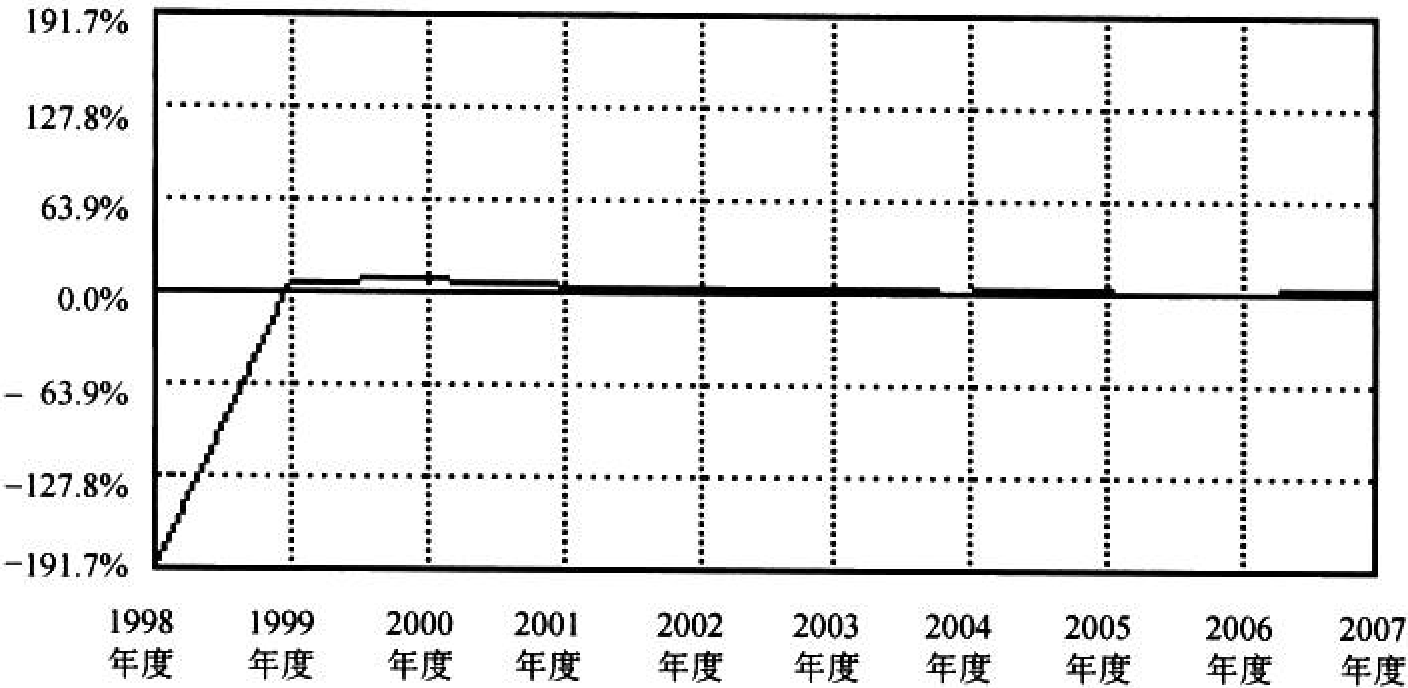


图　8-2

表　8-3

年　　度	净资产收益率	年　　度	净资产收益率
2007 年度	8. 28%	2002 年度	9. 94%
2006 年度	2. 14%	2001 年度	9. 60%
2005 年度	7. 11%	2000 年度	134. 36%
2004 年度	5. 64%	1999 年度	-318. 16%
2003 年度	8. 92%	1998 年度	—

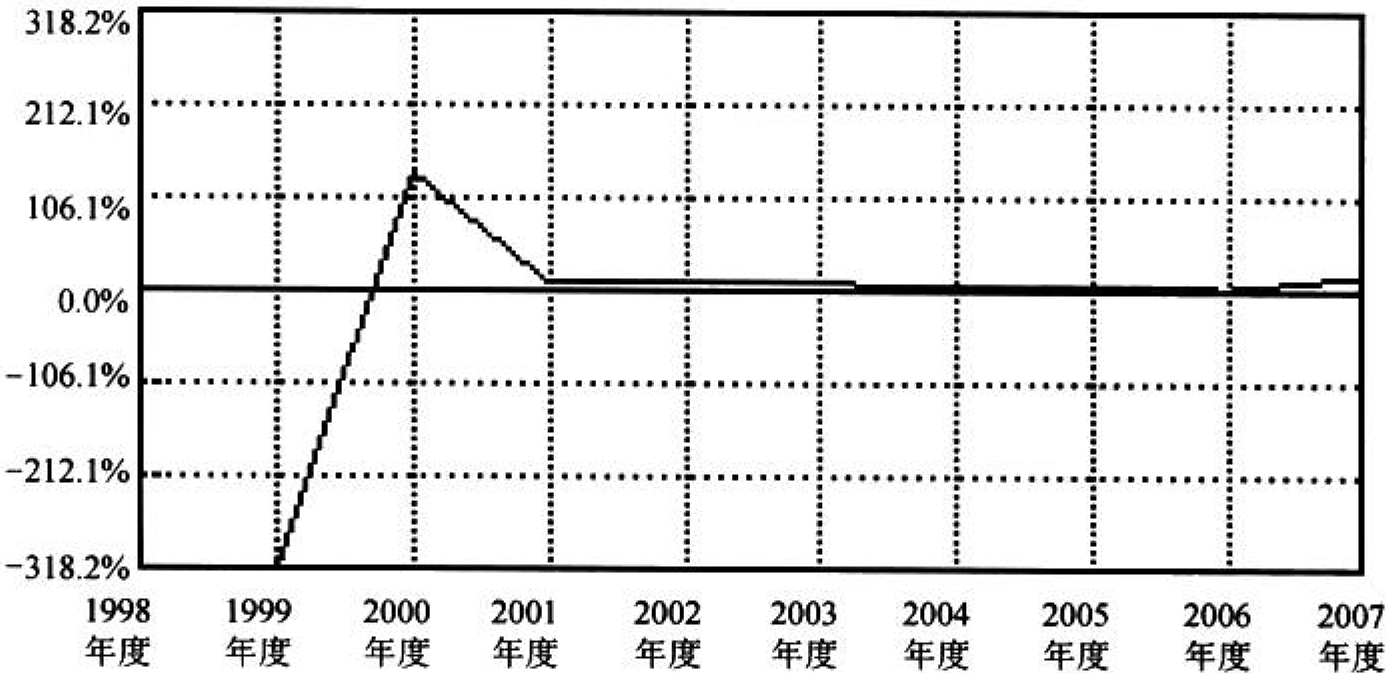


图　8-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面的股权收益率数据和走势可以看出，除去2000年的离谱数据，其他的年度股权收益率都低于15%，所以从股权收益率这个数据来看，该上市公司体现不出来具有市场性专利。

最后我们再来看资产收益率，或者说总资产收益率。表8-4和图8-4是该上市公司最近十年的资产收益率数据和走势图。

表 8-4

年　度	资产收益率	年　度	资产收益率
2007年度	4.94%	2002年度	2.15%
2006年度	0.53%	2001年度	1.63%
2005年度	1.81%	2000年度	3.98%
2004年度	1.35%	1999年度	3.02%
2003年度	2.06%	1998年度	-46.59%

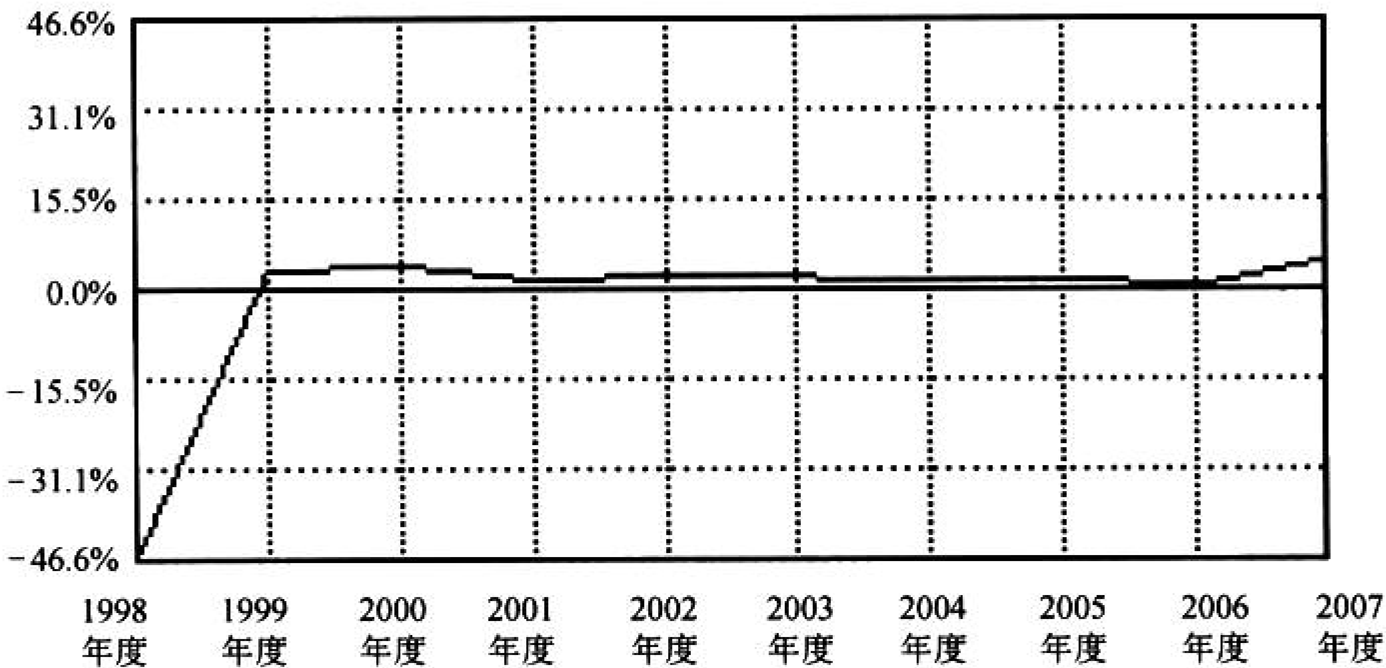


图 8-4

从上面的资产收益率数据可以看出，该上市公司的这个数据低于6%，由此看来这家上市公司并不具备市场性专利。

总体来看，无论是自由现金流、净资产收益率、资产收益率指标，还是净利润指标，这家上市公司都不具有市场性专利，所以不是基本面投资的好对象。

我们再来看一个例子。表8-5和图8-5是五粮液最近十年的每股自由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流数据和走势图。

表 8-5

年　度	每股自由现金流	年　度	每股自由现金流
2007 年度	0.44	2002 年度	0.93
2006 年度	0.49	2001 年度	1.23
2005 年度	0.46	2000 年度	2.70
2004 年度	0.30	1999 年度	1.87
2003 年度	0.77	1998 年度	1.12

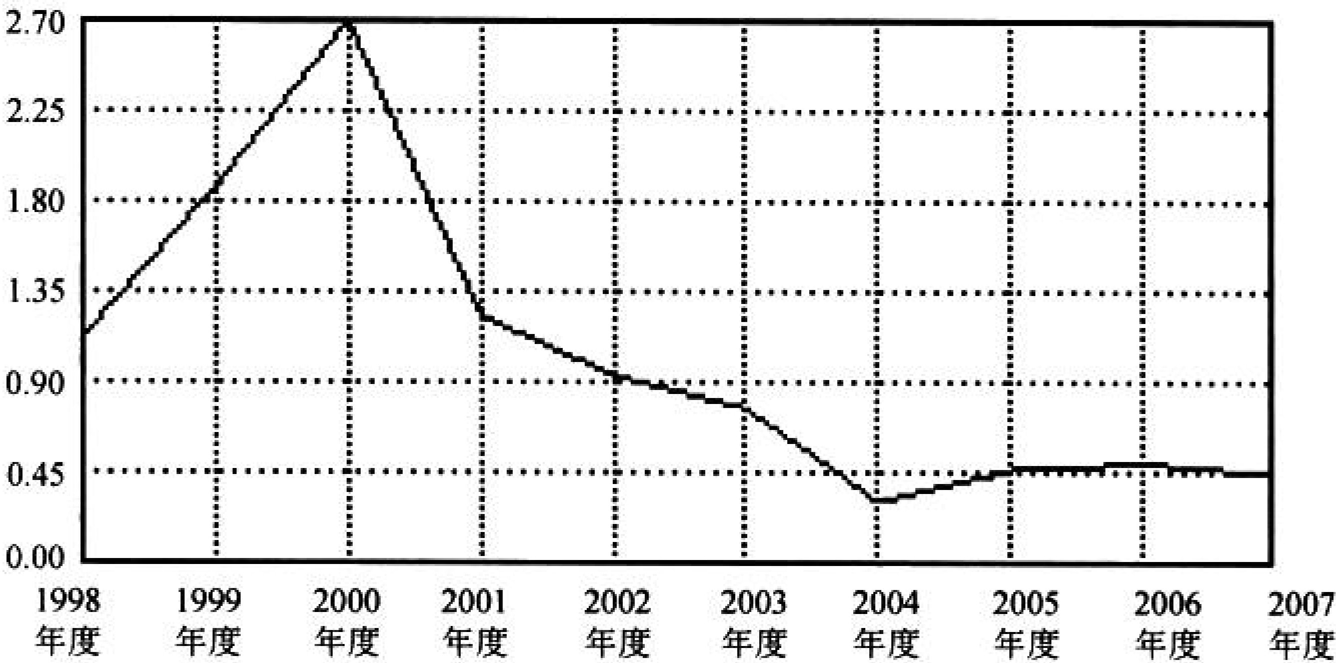


图 8-5

上面的数据和走势图表明五粮液的自由现金流呈现逐步下降趋势，这表明五粮液可能不是一家具有市场性专利的公司，我们再来看看五粮液的净利润水平如何。表 8-6 和图 8-6 是五粮液最近十年的净利润数据和走势图。

表 8-6

年　度	净　利　润	年　度	净　利　润
2007 年度	20.04%	2002 年度	10.64%
2006 年度	15.84%	2001 年度	17.11%
2005 年度	12.33%	2000 年度	19.43%
2004 年度	13.15%	1999 年度	19.62%
2003 年度	11.10%	1998 年度	19.66%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

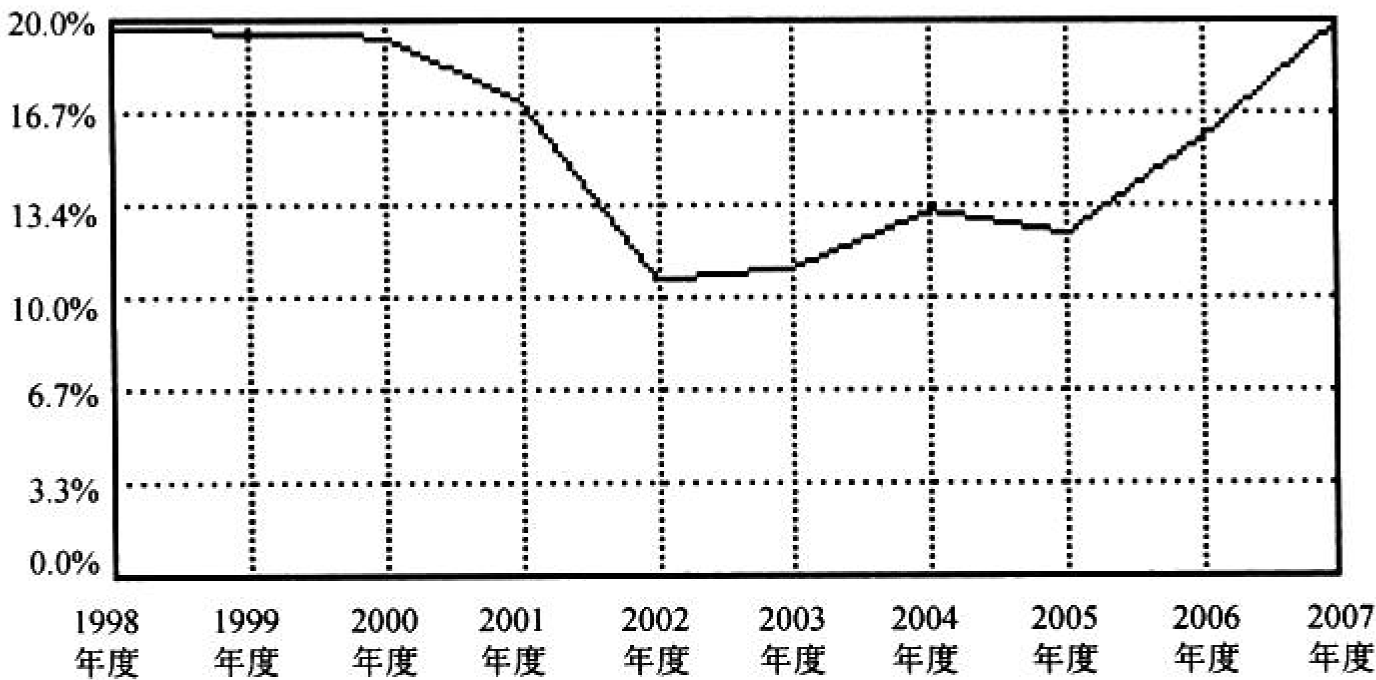


图 8-6

从历史数据可以看出，五粮液的十年来净利润都在 10% 以上，而且半数以上都在 15% 以上，由此看来五粮液似乎又具有某种市场性专利。面对每股自由现金流和净利润数据之间的矛盾，我们需要考察剩余两个指标才能给出结论。

接着来看五粮液的第三个指标，这就是净资产收益率。表 8-7 和图 8-7是该上市公司十年来的净资产收益率数据和走势图。

表 8-7

年　　度	净资产收益率	年　　度	净资产收益率
2007 年度	15. 35%	2002 年度	11. 45%
2006 年度	14. 17%	2001 年度	17. 29%
2005 年度	10. 75%	2000 年度	24. 09%
2004 年度	12. 61%	1999 年度	26. 81%
2003 年度	11. 70%	1998 年度	31. 35%

从上面的数据和走势图可以看出，五粮液的净资产收益率都在 10% 以上，虽然不能完全满足 15% 的标准，但是最近几年还是有触底反弹的迹象，所以就这一指标而言，并不能做出任何结论，很难看出五粮液是否具有市场性专利。

最后我们从资产收益率入手来查看五粮液是否具有市场性专利。表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

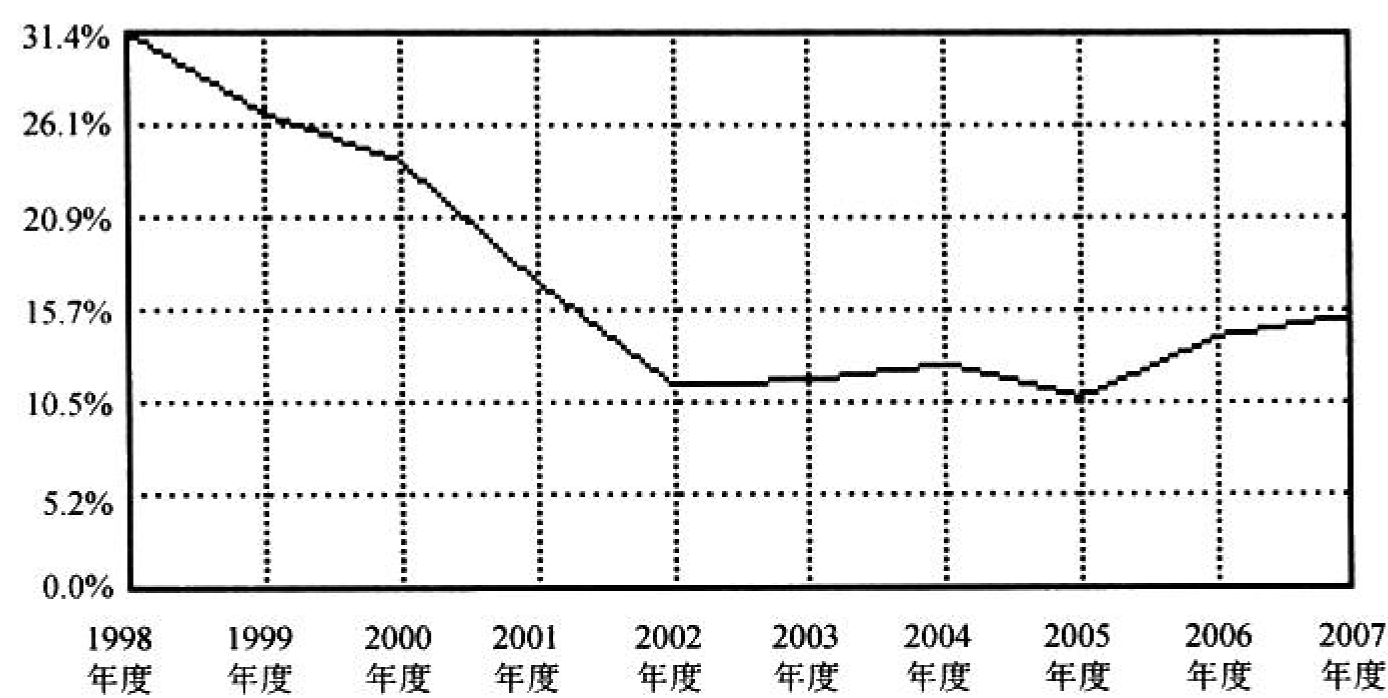


图 8-7

8-8 和图 8-8 是五粮液最近十年的资产收益率数据和走势图。

表 8-8

年　　度	资产收益率	年　　度	资产收益率
2007 年度	12.69%	2002 年度	8.37%
2006 年度	11.32%	2001 年度	12.13%
2005 年度	8.23%	2000 年度	16.69%
2004 年度	9.40%	1999 年度	16.56%
2003 年度	8.51%	1998 年度	20.17%

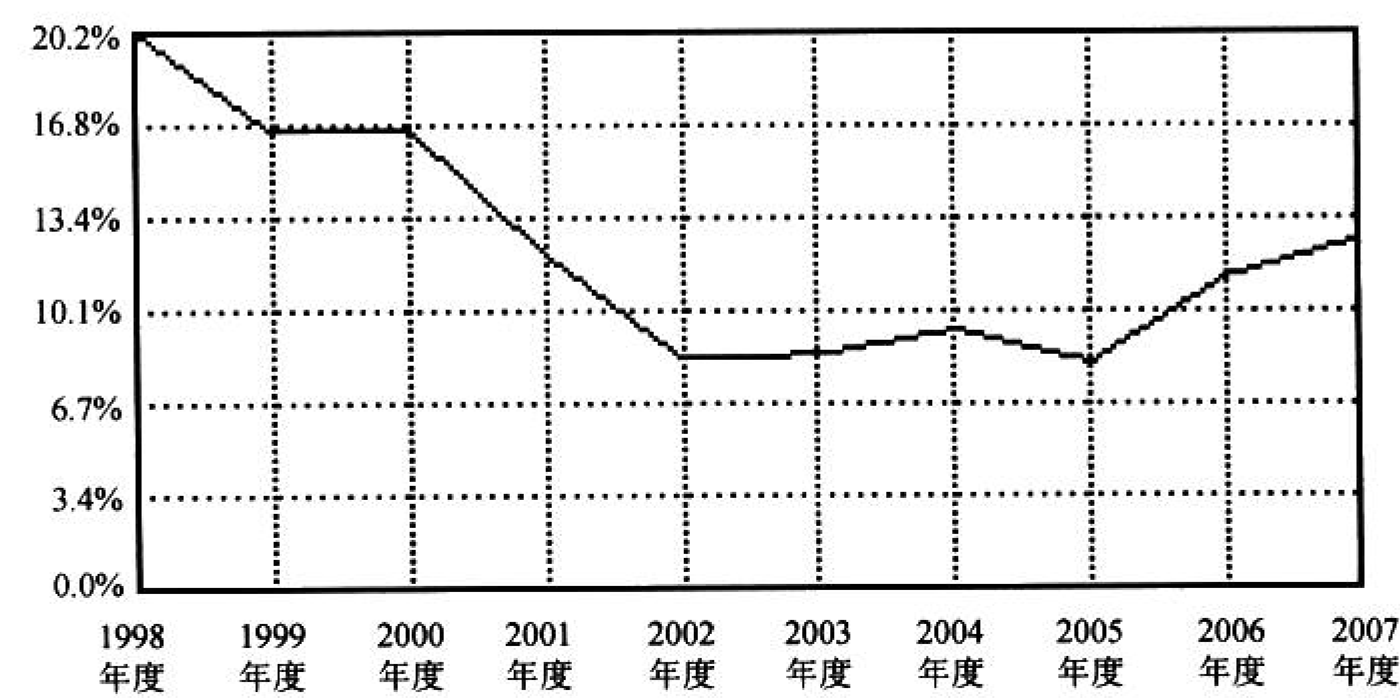


图 8-8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上述年度数据完全可以看出五粮液的资产收益率均在6%以上，就这点来看五粮液完全符合了存在市场性专利的要求。五粮液和前述案例的上市公司比较起来，前者更可能存在市场性专利。我们从上述分析实例基本能够弄清楚识别市场性专利可能存在的方法，那就是从自由现金流、净利润、净资产收益率和资产收益率四个指标入手分析。

第二步，找到和确认市场性专利的来源。通过上述几个财务指标，我们可能已经找到了具有市场性专利的公司，现在我们看看这些公司是否具有市场性专利，也就是说找到存在于这些公司身上的市场性专利，或者说找到市场性专利的来源。简单来讲，我们需要搞清楚公司为了确保自己的高利润水平采取了什么有效的措施和机制，公司的竞争优势来自于什么地方。我们在进行基本面投资的时候需要保持一颗好问的心，为什么竞争者不能夺走这家公司的消费者，明白这个问题是投资的关键。一家公司可以通过五种方式来提高自己的竞争优势。

第一种方式是通过真实的产品差异，而这种差异往往来源于技术。由于技术是容易变化的，所以这种产品差异化并不能带来市场性专利，竞争优势并不能持久，也不明显。毕竟技术处在不断的革新和改良之中，任何基于技术水平的产品差异都不能提供显著的市场性专利，因为不断涌入的竞争者会使得技术水平不断提高，任何技术领先都是暂时的。更为重要的是，一家企业想要通过增加或改进产品特色和技术水平的方式来保持竞争优势和领先地位是非常困难的，在科技类企业身上这样的问题十分突出，这也是科技类企业不能保持持续竞争优势的最关键原因。在电子行业，比如服务器、存储系统或者是其他 MP3 播放机等制造商就属于这种情况。这类维持性创新需要大量的研发费用的投入，这些资金的投入使得这类竞争策略的成本巨大。所以，如果想要获得市场性专利，就应该避免采用这类方式策略。尽管企业通过获得领先一步的技术水平偶尔获得超额的收益，但这些利润通常是短命的，除非你足够熟悉行业内部的工作方式，知道何时一家公司的产品正要被更好的挤掉，否则你就不应该贸然介入这些看似时髦的企业。基本面投资需要逆大众的眼光而行，否则就不能买入那些具有持续增值能力的优质企业。缺乏理性分析和周全策略而买入的企业只能是价高质次的，或者是根本没有经营业绩可言的垃圾股和无法正常运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作的企业。

第二种方式是通过建立一个备受信任的品牌来制造产品差异，比如某些服饰品牌。这种方式可以建立其一定的竞争优势，不少饮料和服饰就是依靠这一手段。通常而言，品牌的差异还需要其他实质性因素配合，这类公司也具有一定的市场性专利。一些服饰公司，比如耐克、阿迪达斯、路易斯・威登、蒂凡尼等就是采用了这种方式来提升竞争优势，以此获得市场性专利的。这类优势又被称为“品牌溢价”，指的是消费者是否愿意多花钱购买质量相同的同一种产品。品牌本身并不重要，重要的是这个品牌能否带来品牌溢价，能否创造出超额的利润。品牌并不一定能够带来品牌溢价，这与行业性质有关，诸如电子产品行业就存在这种情况，索尼和松下以及诺基亚和摩托罗拉的品牌基本上与其性能和技术水平有关，这些产品并不能带来显著的品牌溢价，没有消费者愿意为同样质量和性能的电子产品支付更高的价格。当我们考察一个商业品牌是否创造出真正的市场性专利时，不能看消费者是否信任这个品牌，或者是对这个品牌有没有感情，而要看这个品牌能否为公司带来超额的利润。除非某一商业品牌带来了切实的资本超额回报，否则不应该将它看做是某种市场性专利。

第三种方式是通过低成本来获得竞争优势。这类优势通常很难持久，除非是通过某种机制和按政策的因素来维持。所以，这类公司通常也不具有市场性专利。降低成本可以带来某种优势，但是相比较而言，降低成本带来的竞争优势是非常薄弱的，可以算是不堪一击，这种优势的可持续性通常较差。竞争论大师迈克尔・波特提出过低成本和产品差异化两种竞争战略，两者之中，低成本战略显然没有产品差异化战略那么稳固和具有可持续性。低成本优势可能来源于规模经济和范围经济，也可能来自于公司是高新技术的消费者。如果一家公司的生产成本中有较大部分与使用高科技产品和设备有关，则随着高科技产品和设备价格的降低及性能的提高，则其生产成本应该是处于下降趋势的。

对于低成本优势而言，巴菲特曾经在政府雇员保险公司上看到了这一优势，因为这家保险公司的成本结构具有明显的优势，不过此后这种优势在逐步走弱，之所以巴菲特还继续持有这家公司，最为关键的原因在于这家公司的管理层具有诚实的态度和卓越的才能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四种方式是通过提高消费者的转换成本来创造竞争优势，这类方法也能提供一定的市场性专利。提高消费者转向另一种类似产品消费的成本，这就是一种现在经常被提到的竞争优势类型。知道一家公司的实质产品差异，品牌溢价和成本结构相对而言是比较容易的，但是要知道一家公司锁定消费者的能力却是比较艰难的。如果一家企业能够使得消费者从自己产品或者服务很难转移到竞争对手那里去，则这就是一个显著的竞争优势，这样的企业也就具有明显的市场性专利。转换成本有很多种类，比如金钱、时间，通常而言，时间成本比金钱更具有影响力。理解一项产品和服务的使用需要一定量的时间，当客户转向竞争对手的产品和服务意味着需要新的时间的时候，这表明客户需要支付一定量的时间成本，而这就是一个转换上的障碍，这对于维持客户忠诚度是非常有用的做法。不过，不同的产品其转换成本存在天壤之别。消费类产品和工具类产品比较起来，消费类产品更容易转化，其转换成本更低，而工具类产品的转换成本就比较高。所谓消费类产品主要是指耐用消费品，比如饮料、糕点等，而工具类产品则是指耐用消费品和资本品为主的商品，比如办公软件等。

第五种方式是建立其较高的进入壁垒，这类方法提供的市场性专利最具实际效果。建立和获得进入壁垒是每个商家都孜孜以求的竞争优势，但是只有少数企业能够做到这点，因为进入壁垒的获得需要依赖于特别的外部环境，这与产业结构以及竞争生态密切相关。不过进入壁垒通常容易引起反垄断执法者的注意，现在中国内地也逐渐开始注意到一些进入壁垒的危害，比如电信产业具有的进入壁垒就危害了通讯消费利益，阻碍了信息产业发展和信息流动的效率。许可证、特许经营权、专利权、地域内垄断都是进入壁垒的具体形式。医药厂商比较容易因为专利权而建立起进入壁垒，而一家地域性的零售卖场也比较容易建立起进入壁垒。还有一种方式是利用网络效应，也就是说当一种产品或者服务的使用者越多，则其带来的效用也就越大，而转换的成本也就相应越高，诸如电话网络、C2C 电子商务就具有这样的特点。

第三步，分析判断市场性专利具有的深度和持续程度。确认了一家公司的市场性专利来源尚不够，还需要深入分析一下它能够持续的时间和强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，只有那些能够保持较高强度同时又能持续较长时间的市场性专利才能吸引基本面投资者的目光。一家公司具有的市场性专利在两个维度上存续：从空间上而言，这家公司的高利润水平有多高；从时间上而言，这样的高利润水平能够持续多久。市场性专利的空间强度和时间持续程度是我们需要思考的关键因素。那些依靠高科技来获取超额利润的企业都缺乏持续性，它们很难获得一个长期的高利润水平。通常而言，基于技术优势而获得高利润的企业是比较短暂的。例如，一家软件公司能够带来丰厚的利润水平，但是随着科技水平的不断进步，利润水平肯定会大幅度下降。有的读者可能会提到微软，但是关键问题还是微软并不是一家纯技术的企业，它知道通过一系列非常手段加强自己的垄断性，比如不开放操作系统的源代码，捆绑运用软件，与大的硬件厂商合谋等。如果微弱仅仅是一个依靠科技进步来维持竞争优势的企业，则它很快就会被残酷的竞争弄得残喘。通过品牌溢价、高转换成本和竞争壁垒建立起来的竞争优势才是真正的市场性专利，它们具有较强的深度和较长的持续程度。

第四步，分析该公司所处行业的竞争结构。不可否认的一个事实是，有些行业板块较其他行业板块更容易诞生出具有较强市场性专利的企业，比如消费品行业、医疗保健品行业等。要想找到一家具有较强市场性专利的公司，首先需要对主要行业的本质有所认识，要对一个行业的竞争结构有清楚的了解。通过查看行业的销售额和市值排名，读者可以对这个问题有深入的了解。

通过上述四个步骤，我们就能对一家公司的市场性专利有深入的了解了，而这种了解是基本面投资的核心所在。我们再来总结一下其中的要点：那些具有持续较高收益率的公司通常是具有市场性专利的公司，可以通过查看自由现金流、净利润、净资产收益率和资产收益率来确认这样的公司。在初步识别出了那些具有市场性专利的公司之后，还需要识别出竞争优势的来源，知道了来源才能进一步确认这些竞争优势是否可以持久，是否足够强大，在此基础上才能再度确认市场性专利的存在。最后还需要对该公司所处的行业本质有所了解，这一步不是必须的，但是能够帮助我们更好地理解一家企业具有的市场性专利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 注意容错空间

通过寻找那些具有较强市场性专利的公司，我们能够找到绝佳的潜在投资对象，但是这并不够，因为我们还需要在一个恰当的时机买入。在正常情况下，好的公司都具有较高的价格，即使这些价格不高出其内在价值也相差不远。如果我们在公司价值等于股票价格的时候买入，则会面临更大的风险，因为我们可能错误地评估了公司的价值，又或者是价值和价格之间的差别太小，投资所得有限。所以，为了避免评估失误和赢利空间过小，我们需要为自己的投资提供容错空间。当股票价格低于公司价值的幅度越大，则我们出错的代价越小，而我们的潜在利润也就越大。在本节，我们将详细地介绍上述内容，简单地说就是如何正确地利用“容错空间”，以便能够更好地把握具体的介入时机，这是格雷厄姆和巴菲特投资艺术的共同之处，希望读者能够很好地把握。

找到一家具有市场性专利的公司只是成功的一半，我们还需要认真评估这家公司的内在价值，同时还要考虑这家公司的股票价格。常识告诉我们，即使是一个非常好的商品也存在一个支付价格的上限，如果支付的金钱超过了这个上限，则得不偿失。商品支付价格的上限是由商品的价值来决定的。对于股票而言，如果投资者支付了太高的价钱，则最后获得的投资收益可能远远无法弥补你的损失。

基本面投资者需要做的是在股票价格低于公司价值的时候买入，在熊市中和一些特别时刻很容易做到这些，但是人类的天性使得绝大多数投资者都无法大胆地在熊市中去执行这些决策。在牛市初期和中期，绝大多数投资者还沉浸在熊市的恐惧中，对于不断上涨的股价他们感到恐慌，他们更多的是从公司价值和股票价格的角度出发去考量，这使得他们错过了高价买入更高价卖出的机会。而在熊市中期和末期，不少投资者可能习惯于牛市中的高价买入更高价卖出，所以他们很难在一个下跌的走势中买入。在熊市中，我们应该执行基本面投资方法，在股票价格充分低于公司价值的时候买入，这样我们才能把握住熊市的机会从而成功地获得股票投资的胜利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过具体的估值方法可以测算出一家公司的内在价值，这个测算不是精确的，但却能够为买卖决策提供强有力的支撑。一个比较简单的估值方法是查看公司的市盈率。所谓市盈率，是股票价格除以每股赢利的比率。这是一个直接将股票价格与公司内在价值联系起来的市价比率，正确使用市盈率的方法有两种，一个理性的基本面投资者应该将这两种方法结合起来使用。第一种考察市盈率的方法是将公司的当前市盈率水平与历史上的市盈率水平进行比较，看看这一比率是位于历史最低市盈率附近，还是位于历史最高市盈率附近。如果公司的基本面没有发生太大的变化，而公司最近的市盈率水平一直位于历史最低市盈率附近，那么这很可能是一个较好的买入机会，但前提是这是一家拥有坚实市场性专利的公司。但是，如果这家公司当前的市盈率水平并没有处在历史低位，反而处于一个历史高位，则无论这家公司的竞争优势有多强，具有多么强大的市场性专利，都是不值得我们现在买入的。当然，我们也可以通过市盈率之外的指标来估计一家公司的内在价值和价格之间的差异，读者可以从相关的财务分析图书中学习到这些知识。下面我们重点分析几家具有较强市场性专利的公司，并从市盈率的角度来分析这些公司在当前水平下的安全空间，分析的时间是 2008 年 5 月 9 日。本分析只是方法示范，不作为买卖建议，如果按此操作投资者需要自行承担相关责任。

例一：东阿阿胶。这家公司的基本概况是：主要从事中成药、生物制药、保健食品、药用辅料、医疗器械、包装印刷等生产经营，其中医药工业占主营业务收入的 84.43%，医药商业占 15.57%。公司是阿胶产业的领导者，占全国产量的 70% 和出口量的 90%，是资源型中药品牌企业，其主要阿胶产品在 2000 多年以前是宫廷“贡品”，具有很强的资源优势、品牌优势和产品定价能力，获得了市场的认可。

从这个简单的介绍中，我们可以知道东阿阿胶具有较强的市场性专利，这表明它是一家好公司，是值得我们投资的绝佳对象，那么 2008 年 5 月 9 日这天是否是买入这家公司股票的好时机呢？我们可以从这家公司的市盈率水平来判断。表 8-9 列出了东阿阿胶当前市盈率水平、三年内最高市盈率水平和三年内最低市盈率水平。我们首先来看第一行数据，东阿阿胶的当前市盈率是 75.85，而行业目前平均的市盈率水平为 58.09。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可以这样来解读这一组数据，在目前的价格买入东阿阿胶的股票，同时按照目前的赢利状况来看需要75.85年才能收回成本，而分散投资到整个行业则只需要58.09年就能收回成本，除非东阿阿胶能够加速增长，否则以目前价格买入它的股票是不划算的。

表 8-9

	东阿阿胶	行业平均
当前市盈率	75.85	58.09
三年内最高市盈率	127.16	92.58
三年内最低市盈率	15.02	30.88

我们从表8-9的第一行数据中得到了横向比较，现在再来进行纵向比较。从第二行数据可以看到东阿阿胶三年内的最高市盈率为127.16，这与当前75.85的市盈率比较起来似乎是偏低的，但是我们再看第三行的数据。第三行数据表明东阿阿胶三年内的最低市盈率为15.02，与现在情况一比较，可以发现目前的市盈率水平并不低。这样看来目前买入东阿阿胶的话，则没有足够的安全空间，或者说容错空间太小。所以，无论是横向比较还是纵向比较，目前的股票价格都偏高，不适合投资者介入。

图8-9是东阿阿胶的年度市盈率走势图，可以发现目前东阿阿胶的市盈率并不低，所以目前的价格不是适合介入的位置。虽然东阿阿胶是一只具有市场性专利的好公司，但是目前的价位表明它并不适合被买入。

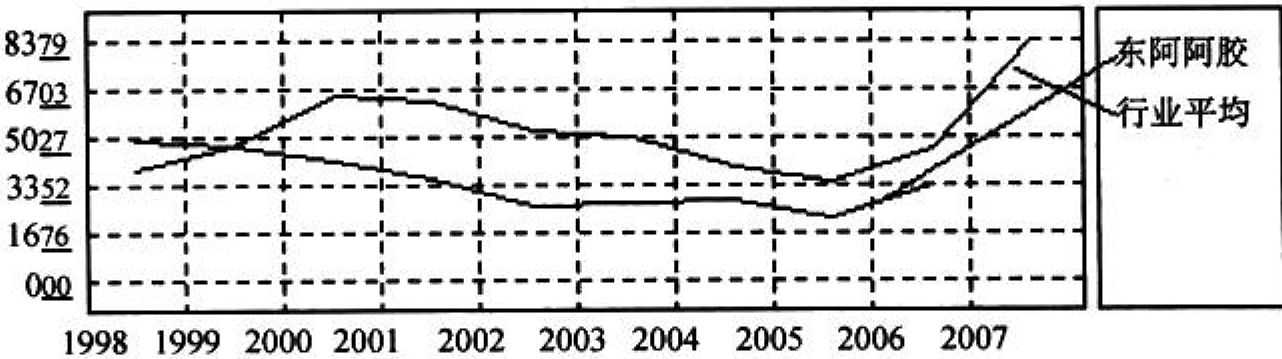


图 8-9

例二：云南白药。云南白药是云南著名的中成药，由云南民间医生曲焕章于1902年研制成功。它以云南特产三七为主要成分，对于止血愈伤、活血散瘀、消炎去肿、排脓驱毒等具有显著疗效，特别对内脏出血更有其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神奇功效，因此成为主治各种跌打损伤、红肿疮毒、妇科血症、咽喉肿痛和慢性胃病的特效药品。从20世纪初行销于世以来，誉满中外，历久不衰，被誉为伤科圣药。1979年、1984年、1989年三度获国家优质产品金质奖章。产品有传统瓶装和胶囊剂两种。这家公司的基本概况是：公司前身是成立于1971年6月的云南白药厂，1993年5月进行股份制改组，同年12月15日在深交所上市。1996年10月经临时股东大会会议讨论决定更名为云南白药集团股份有限公司。该公司是云南最大的中成药生产企业，是中国中成药五十强之一，1997年被确定为云南省首批重点培育的四十家大企业大集团之一。1997年经外经贸部批准，获得企业经营进出口权。该公司产品以云丰牌云南白药系列和云丰牌田七系列为主，共八种剂型六十余个产品。产品销往内地、港澳、东南亚等地区，并逐步进入日本、欧美等国家、地区的市场。

从上述简单的介绍中，我们知道这是一家具有较强市场性专利的公司，但是现在是否是最佳的买入时机呢？可以从下面的市盈率数据对比中一窥究竟。如表8-10所示，第一栏数据给出了云南白药和行业目前的市盈率，可以看到云南白药的市盈率是偏低的。行业目前的市盈率为58.09，而云南白药目前的市盈率为40.10，云南白药在整个行业板块中的价格应该算低的，但是我们还不能据此就认为此时就应该买入云南白药，毕竟我们可能遇到整个板块都被高估的情况，如果是这样的情况，则云南白药也就未必便宜了。

表 8-10

	云南白药	行业平均
当前市盈率	40.10	58.09
三年内最高市盈率	72.00	92.58
三年内最低市盈率	28.29	30.88

我们接着对云南白药的历史市盈率进行分析。从第二行数据可以看到云南白药的三年内最高市盈率为72.00，三年内最低市盈率为28.29，由此可以看到目前云南白药40.10左右的市盈率应该算不高，但是却算不上是低。所以，由此看来就算此时介入云南白药应该是少量介入，而不是重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓买入的时机。

图 8-10 是云南白药和行业板块的市盈率走势对比图，可以看到 2003 和 2004 年左右的年度市盈率水平是比较低的，目前的年度市盈率水平并不低。所以，目前并不是介入这只股票的时机，这就是基本面投资的现实。

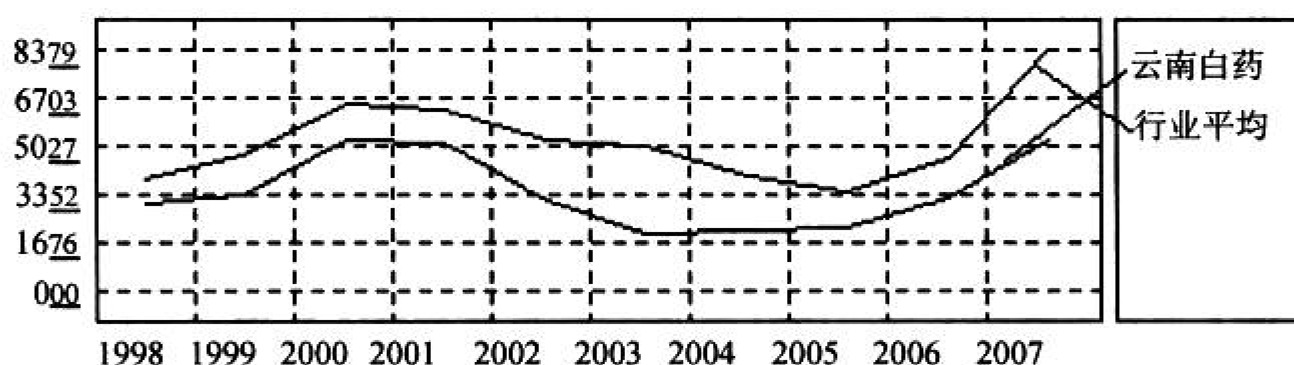


图 8-10

例三：片仔癀。片仔癀是蜚声中外的名贵中成药，是漳州片仔癀药业有限公司独家生产的中成药锭剂，其处方、工艺均属国家绝密级，是国家一级中药保护品种。它原是明朝太医的秘方，后太医出家，来到较为安定的闽南漳州璞山寺当和尚，他根据宫廷秘方研制出的一种特效退黄、消肿的良药，为一方百姓解除了许多病痛，深得百姓信赖。因其外形成条索状，使用时，切一薄片内服或外敷，片刻见效，故称“片仔癀”。之后，片仔癀随着当地华侨“下南洋”而流传到世界各地，享誉斐然。片仔癀是用麝香、牛黄、蛇胆、三七等名贵中药精制而成的，对急性、慢性肝炎，刀、枪、骨折和烧、烫等多种创伤，脓肿、无名肿毒及一切炎症引起的疼痛、发热等有显著疗效。外科手术后服用，能消炎止痛，防止伤口感染，加快愈合，因此被国际友人誉为“中国特效抗菌素”，海外侨胞、港澳同胞更称之为“安家至宝”的“神丹妙药”。这家公司的基本概况是：主要从事片仔癀系列及其他中成药品的生产经营，其中制药业务占主营业务收入的 45.34%，医药流通占 52.40%。是国家火炬计划重点高新技术企业、我国中成药行业五十强企业，主导产品片仔癀具有 400 余年悠久历史，在行业内拥有独一无二的地位，每年出口创汇达千万美元，位居中国中成药单项出口创汇首位。

片仔癀与东阿阿胶、云南白药一样，其配方都属于国家机密，而且它们的疗效确实不同凡响，由此看来片仔癀也是一家具有很强市场性专利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业。我们就来仔细分析一下当前水平下，该股是否值得买入。首先查看表 8-11 的第一行，从中可以看到片仔癀的当前市盈率为 44.70，而行业平均市盈率水平是 58.09，由此看来片仔癀在整个行业中并不没有被高估，但是这里存在的问题可能是整个行业都被高估了，所以我们要查看片仔癀的历史市盈率水平。查看第二行和第三行数据，可以看到三年内的最高市盈率为 79.34，三年内的最低市盈率为 23.63，与目前 44.70 的市盈率比较起来，似乎目前的市盈率只能说算不上高，所以目前也不是大量介入片仔癀的好时机。从市盈率走势图(见图 8-11)也可以看出个大概。

表　8-11

	片　仔　癀	行 业 平 均
当前市盈率	44.70	58.09
三年内最高市盈率	79.34	92.58
三年内最低市盈率	23.63	30.88

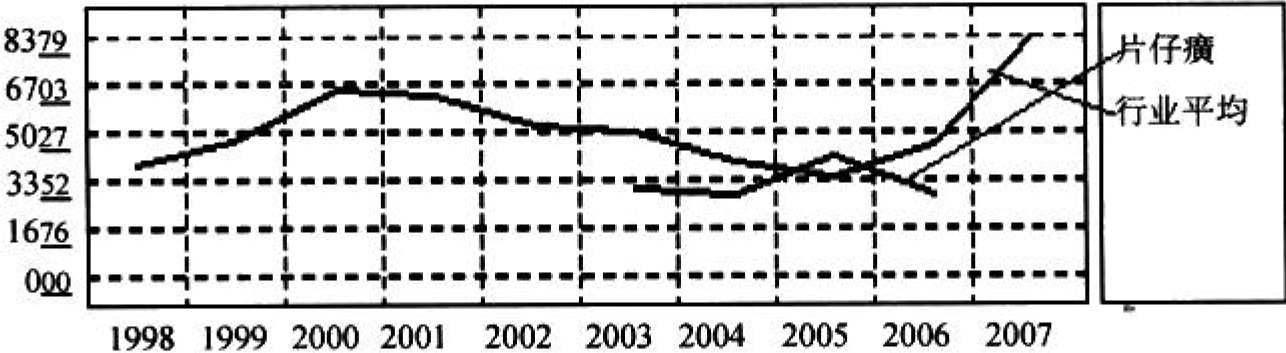


图　8-11

例四：贵州茅台。茅台酒产于中国西南贵州省仁怀县茅台镇，同英国苏格兰威士忌和法国柯涅克白兰地并称为“世界三大名酒”。它的生产可以追溯到距今 2000 余年前的汉代。到清代中期，茅台酒的生产已具有一定的规模，年产量可达 170 吨，在中国古代酿酒史上是罕见的。新中国成立前，主要有三家酒坊生产茅台酒，他们所产的分别称为“华茅”、“王茅”和“赖茅”，其中“华茅”就是现在茅台酒的前身。1915 年巴拿马万国博览会上，茅台酒(华茅)被评为金奖产品，自此得以扬名世界。新中国成立后，国家十分重视发展和扶持这一名优产品的生产工作，经过三十余年的建设，到 1987 年，茅台酒的年产量已达 1700 吨，除满足了国内需求外，还远销到世界各地的许多国家和地区。这家公司的基本概况是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要从事贵州茅台酒系列产品的生产与销售；饮料、食品、包装材料的生产与销售；防伪技术开发；信息产业相关产品的研制、开发。年产贵州茅台酒不足4000吨，在国内的销售全部由公司控股的销售公司进行。在国内的主要市场集中在山东、河南、辽宁、江苏、贵州。2000年，上述几个市场的销售占本公司销售收入的37.41%。此外该公司产品还出口到100多个国家和地区，产品出口主要是通过该公司下属进出口公司与贵州省粮油进出口公司共同进行，出口的品种主要是53、43、38度贵州茅台酒及部分陈年茅台酒，年创外汇收入近1000万美元。

贵州茅台无疑是一家具有非常强的市场性专利的公司。从表8-12可以看到，贵州茅台的市盈率水平要高于行业平均水平。当前行业平均市盈率为56.01，而贵州茅台当前的市盈率水平则为59.26，这表明市场预期贵州茅台未来的收益增长速度还要加快。同时，查看贵州茅台的历史市盈率水平，可以发现它的三年内最高市盈率为144.32，而三年内最低市盈率为16.70，目前的市盈率虽然不高，但是也不见得低，更为重要的是它与行业平均水平比较起来显得过高。再看图8-12所示的历史市盈率走势，可以发现贵州茅台的市盈率水平确实处在历史的高位。所以，尽管贵州茅台是一家拥有较强市盈率水平的公司，但是并不意味着现在就能够买入它，目前缺乏足够的安全空间或者说容错空间来操作。

表 8-12

	贵州茅台	行业平均
当前市盈率	59.26	56.01
三年内最高市盈率	144.32	97.94
三年内最低市盈率	16.70	36.11

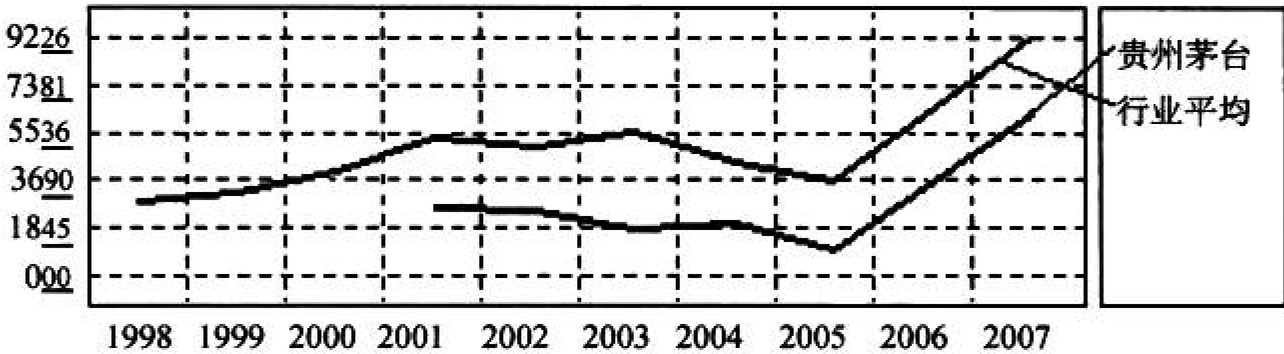


图 8-12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例五：五粮液。在 1915 年巴拿马万国博览会上，五粮液就荣获了名酒金奖。新中国成立后，1963 年在全国第二届评酒会上，又一举夺魁。1979 年在全国第三届评酒会上，再次夺魁。1984 年在全国第四届评酒会上，又荣获国家金质奖。1989 年在全国第五届评酒会上，再次夺魁，夺得了“四连冠”的美称。1995 年在第 13 届巴拿马国际食品博览会上，再获金奖，并被第五十届世界统计大会评为“中国酒业大王”。2002 年 6 月在巴拿马第 20 届国际商展上，再次荣获白酒类惟一金奖。这家公司的基本概况是：主要从事五粮液及其系列酒的生产和销售等，其中高价位酒占营业收入的 67.38%，中低价位酒占 31.17%。五粮液品牌在 2007 年中国最有价值品牌评估中，连续 13 年位居食品制造业第一位，并已成为全球最大的酿酒生产基地。公司已形成了 70 余个品牌，千余种规格的系列酒产品。

上述介绍可以看出五粮液具有较强的市场性专利。下面通过查看市盈率数据表(见表 8-13)来判断是否可以在当时买入五粮液这只股票。数据列表中的第一行数据是五粮液和白酒行业的当前市盈率水平，其中五粮液的当前市盈率为 68.84，高于行业的 56.01。同时，从数据表的后两行可以看出五粮液三年内的最高市盈率为 165.55，而三年内的最低市盈率为 21.38，目前的市盈率与最高市盈率比起来比较低，但是总体上仍旧较高，所以目前的市盈率水平上并不是买入五粮液的恰当时机。图 8-13 是五粮液和白酒行业的年度市盈率走势图，可以看到在最近两年包括五粮液在内的整个白酒行业都处于高估值的状态。

表 8-13

	五 粮 液	行 业 平 均
当前市盈率	68.84	56.01
三年内最高市盈率	165.55	97.94
三年内最低市盈率	21.38	36.11

例六：泸州老窖。泸州老窖源远流长，是中国浓香型白酒的发源地，以众多独特优势在中国酒业独树一帜。拥有我国建造最早(始建于公元 1573 年)、连续使用时间最长、保护最完整的 1573 国宝窖池群，1996 年经国务院批准为行业首家全国重点文物保护单位，2006 年被国家文物局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

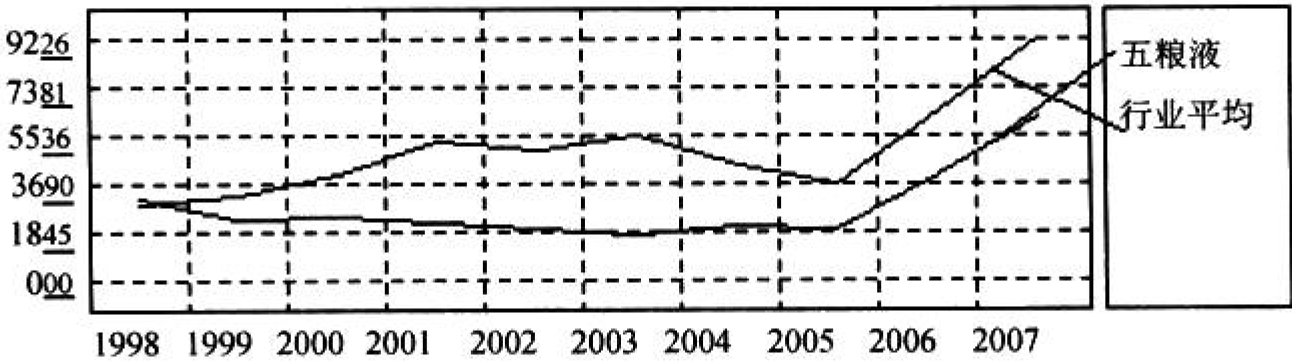


图 8-13

列入“世界文化遗产预备名录”。泸州老窖酒传统酿制技艺作为川酒和我国浓香型白酒的惟一代表，于2006年5月入选首批“国家级非物质文化遗产名录”，成为行业惟一拥有“双国宝”的企业。泸州老窖特曲是中国最古老的四大名酒，1915年获巴拿马万国博览会金奖，1952年中国首届评酒会上被国家确定为浓香型白酒的典型代表，是惟一蝉联五届“中国名酒”的浓香型白酒。“国窖牌”商标在2006年获得白酒类惟一的国家“驰名商标”。这家公司的基本概况是：主要从事泸州老窖系列酒的生产和销售等，其中酒类业务占营业收入的88.72%，房地产业占7.88%。

从上面的介绍，我们对泸州老窖的市场性专利已经有大致的了解。这里重点判断在当前的市盈率水平下是否应买入这只股票。如表8-14所示，泸州老窖的当前市盈率为68.28，而行业平均水平为56.01，所以泸州老窖的市盈率水平即使与白酒板块相比也未必低，当然也许泸州老窖未来的增长潜力要大于整个板块，所以市场给予了较高的评价。接下来，再来查看泸州老窖的历史市盈率范围，泸州老窖的三年内最高市盈率为199.09，而三年内的最低市盈率则为59.71，由此看来泸州老窖的当前市盈率水平是比较低的，应该是一个不错的买入时机。图8-14显示了泸州老窖和整个白酒行业的市盈率走势图，可以看到泸州老窖在2003年之后的走势都比较平滑。

表 8-14

	泸 州 老 窖	行 业 平 均
当前市盈率	68.28	56.01
三年内最高市盈率	199.09	97.94
三年内最低市盈率	59.71	36.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

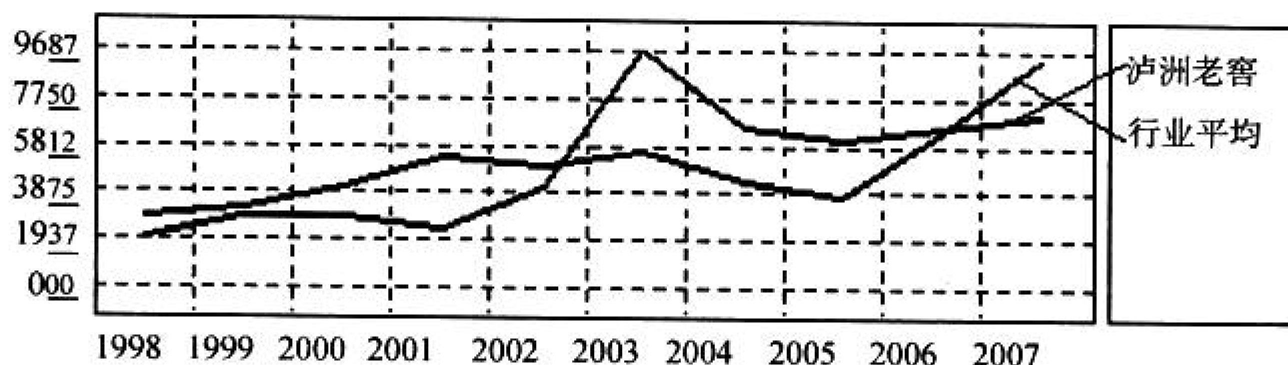


图 8-14

例七：山西汾酒。汾酒、五粮液、茅台是我国三大名酒。汾酒有着4000年左右的悠久历史。1500年前的南北朝时期，汾酒作为宫廷御酒受到北齐武成帝的极力推崇，被载入二十四史，使汾酒一举成名。晚唐时期，大诗人杜牧一首《清明》诗吟出千古绝唱："借问酒家何处有？牧童遥指杏花村。"这是汾酒的二次成名。1915年，汾酒在巴拿马万国博览会上荣获甲等金质大奖章，为国争光，成为中国酿酒行业的佼佼者。这家公司的基本概况是：主要从事汾酒、竹叶青酒及其系列酒的生产、销售；酒类高新科技及产品研究、开发、生产、应用；投资办企业及相关咨询服务。其中，白酒占主营收入的94.16%。通过打造国藏汾酒和青花瓷两个高端产品，逐步形成"以中高端为主、高中低端兼顾"的产品结构体系。山西汾酒是中国八大名酒之一，生产工艺优势明显，出口量在白酒行业中名列前茅。

从上面的介绍，我们已经知道了山西汾酒的市场性专利所在，现在需要从市盈率的角度来判断是否值得买入这家公司的股票。请看下面的市盈率数据(见表8-15)，第一行数据显示了山西汾酒和白酒行业当前的市盈率水平，可以看出山西汾酒的市盈率水平只有整个行业平均水平的一半不到，22.93与56.01比较，由此看来山西汾酒还算估值较低的，但也有可能是由于山西汾酒本身的增长潜力不及整个行业导致的。接着查看山西汾酒历史的最高和最低市盈率，其三年内的最高市盈率为150.49，而三年内的最低市盈率为17.63，目前22.93的市盈率非常接近其历史最低市盈率，由此看来山西汾酒在目前应该是一个很好的买入机会。图8-15所示的市盈率走势图也说明了这点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-15

	山西汾酒	行业平均
当前市盈率	22.93	56.01
三年内最高市盈率	150.49	97.94
三年内最低市盈率	17.63	36.11

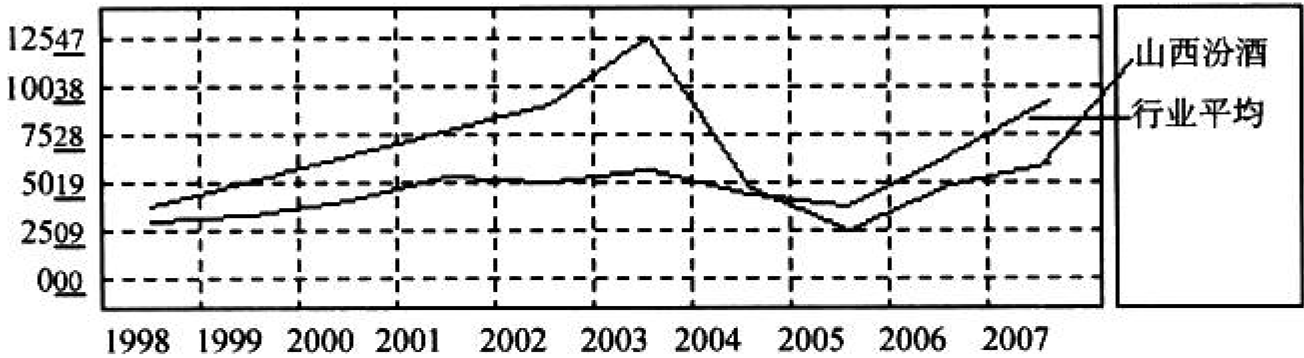


图 8-15

例八：雅戈尔。这家公司的基本概况是：主要从事服装服饰产品及服装辅料的设计、制造、销售、进出口贸易和房地产，主要产品有“雅戈尔”牌男士系列服装。在公司主营业务收入中，服装占41.23%，房地产占32.24%，纺织占20.17%。是中国男装第一品牌，主导产品雅戈尔衬衫和西服的国内市场占有率分别连续11年和6年位居第一，还是中信证券第三大股东。

巴菲特非常青睐那些品牌服饰，比如耐克等。雅戈尔应该属于此类具有市场性专利的公司。现在，我们就根据当前的市盈率来判断是否是一个恰当的买入时机。通过表8-16可以看出，当前雅戈尔的市盈率为14.63，而行业平均的市盈率水平则是47.48，这表明雅戈尔的市盈率水平在整个行业中是偏低的。接着查看雅戈尔的历史市盈率水平，其三年内的最高市盈率水平为98.73，而三年内的最低市盈率水平为9.01，与目前的市盈率水平比较起来，雅戈尔的市盈率水平应该是比较低的。所以，如果进一步考察确认雅戈尔的公司经营没有大的问题，则可以作出买入的打算。从历史的市盈率水平走势来看，雅戈尔的年度市盈率水平一直低于整个行业水平（见图8-16），这是否意味着雅戈尔的增长能力一直低于行业平均水平呢？读者可以通过查看股权回报率、净利润以及资产收益率的十年趋势来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确认这点。

表　8-16

	雅　戈　尔	行 业 平 均
当前市盈率	14. 63	47. 48
三年内最高市盈率	98. 73	77. 93
三年内最低市盈率	9. 01	34. 68

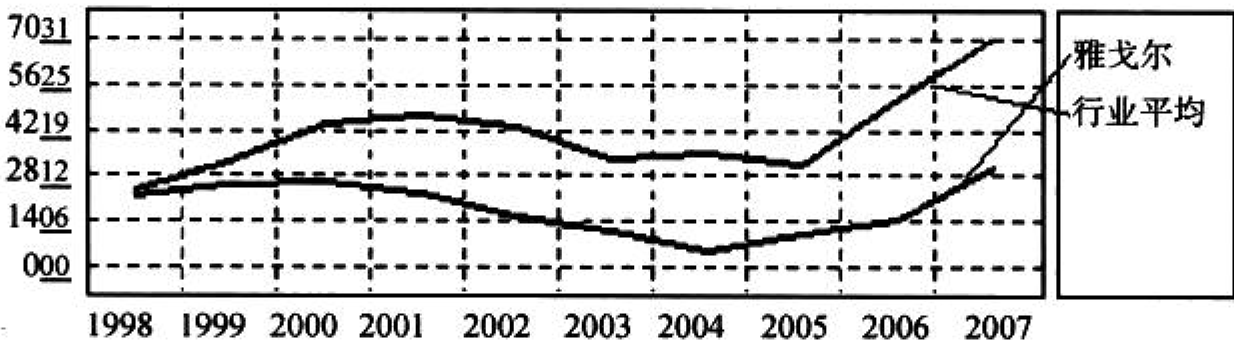


图　8-16

例九：报喜鸟。这家公司的基本概况是：主要从事西服、衬衫等男士系列服饰产品的生产和销售等，其中纺织服装业占营业收入的 97. 55%。是浙江省“五个一批”重点骨干企业，建立了我国运作最为规范、网络最为健全的男装专卖零售体系之一，综合装备水平位居全国服装行业前三名。“报喜鸟”被认定为“中国驰名商标”、“中国名牌”、“国家免检产品”。

报喜鸟与雅戈尔一样，都是国内西服方面的行业巨头，其品牌带来的市场性专利毫无疑问是存在的。同时，我们需要进一步确认这家公司的股票价格目前是否足够低，从市盈率角度的分析大概可以确认这一点。如表 8-17 所示，报喜鸟目前的市盈率水平为 49. 07，而行业的平均水平则是 47. 48，两者之间相差不多。再来看报喜鸟的历史市盈率水平，其三年内

表　8-17

	报　喜　鸟	行 业 平 均
当前市盈率	49. 07	47. 48
三年内最高市盈率	109. 29	77. 93
三年内最低市盈率	37. 15	34. 68

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的最高市盈率为 109.29，三年内的最低市盈率为 37.15，目前看起来市盈率是比较低的，但是比起泸州老窖和山西汾酒的市盈率状况则也不是太低，所以可以酌情少量轻仓买入，等待市盈率进一步下降后再考虑大量买入。

例十：鄂尔多斯。这家公司的基本概况是：主要从事羊绒衫、硅铁等的生产及销售。主营收入中，羊绒衫占 47.73%，硅铁占 14.39%。是世界上最大的羊绒生产加工企业，已控制全球 40% 的羊绒资源；是世界上最大的煤、电、硅联产的高科技环保硅铁企业。

从上面的介绍，我们可以知道鄂尔多斯控制着一种稀缺的资源，并且以破坏性创新的方式经营着自己的业务，这就表明它确实具有市场性专利。下面来分析一下这只股票是否出现了买入的良机。如表 8-18 所示，鄂尔多斯的当前市盈率水平为 36.09，而行业的平均市盈率水平为 47.48，由此看来鄂尔多斯的估值水平并不高。再来看鄂尔多斯的历史市盈率水平，三年内的最高市盈率水平为 100.40，而三年内的最低市盈率水平为 16.40，目前的市盈率水平偏低，但是与历史的低位还有一段距离，所以应该保持谨慎，继续观望等待一个合适的买入点。图 8-17 是鄂尔多斯和行业的市盈率走势，从中可以看到鄂尔多斯的年度市盈率走势比较平滑，没有太大的起伏，所以需要确认是否这家公司的实际增长潜力并没有我们初步看起来那么好。

表 8-18

	鄂尔多斯	行业平均
当前市盈率	36.09	47.48
三年内最高市盈率	100.40	77.93
三年内最低市盈率	16.40	34.68

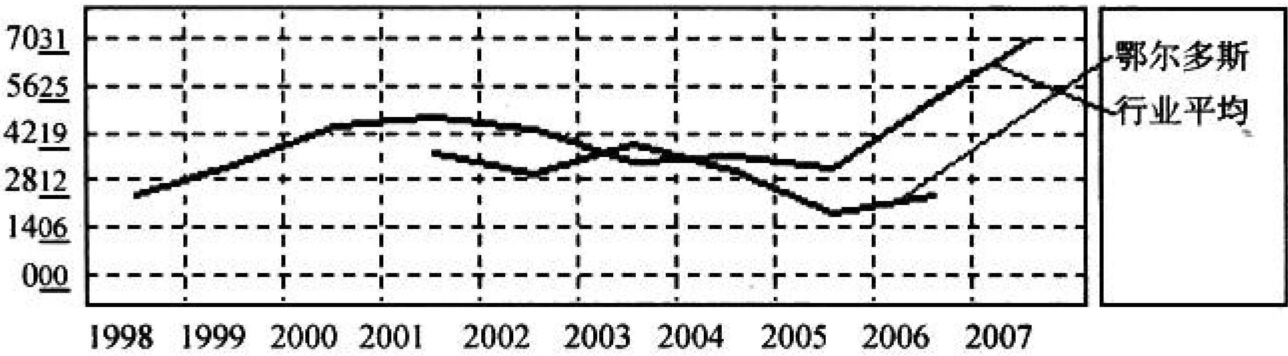


图 8-17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 长期持有

一旦找到一只具有市场性专利的股票，并且能够以较低的价格买入，则应当长期持有。这里面的原理就是复利法则。复利法则告诉我们，财富的快速累计取决于一个增长率和持有期限。一只具有市场性专利的股票就是能够带来高于平均利润水平的投资对象，我们坚持持有这样的股票就是与时间成为朋友，利用复利法则的巨大威力成就不朽的业绩。下面以前面提到的 A 股市场的若干只具有市场性专利的股票为例，通过图像形象地说明长期持有这些具有市场性专利的股票能够达到的投资业绩水平。

例一：东阿阿胶。在前面一节，我们已经知道了东阿阿胶是一家具有市场性专利的上市公司。下面有两幅图，图 8-18 显示了东阿阿胶和所处行业的股权回报率，可以看出东阿阿胶的股权回报率一直高于行业平均水平；图 8-19 展示了东阿阿胶的股价周线走势，东阿阿胶的股价一直处于上涨的趋势。由此可以看出，长期持有东阿阿胶这样具有市场性专利的股票不仅能够为股东获得较高的股权回报率，而且也能够获得股票价格带来的差价收入。两幅图直观地显示了长期持有具有市场性专利的公司能够带来的回报是很丰厚的。

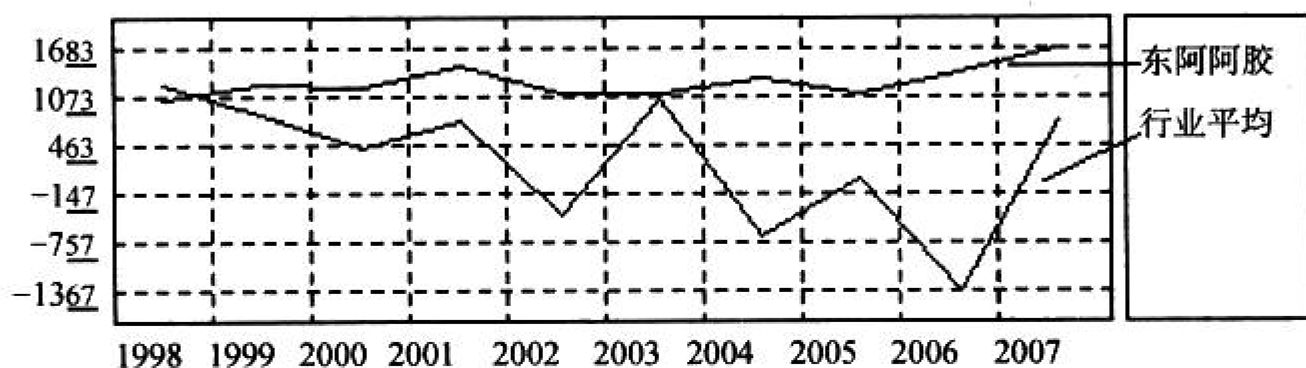


图 8-18

例二：云南白药。我们来看云南白药的股权回报走势和股价走势。从前面的介绍已经了解到了云南白药是一家具有很强市场性专利的公司，其主打产品作为国家级机密得到保护，由此带来了垄断性的利润，所以长期下来肯定带来超出市场平均水平的收益。图 8-20 是云

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

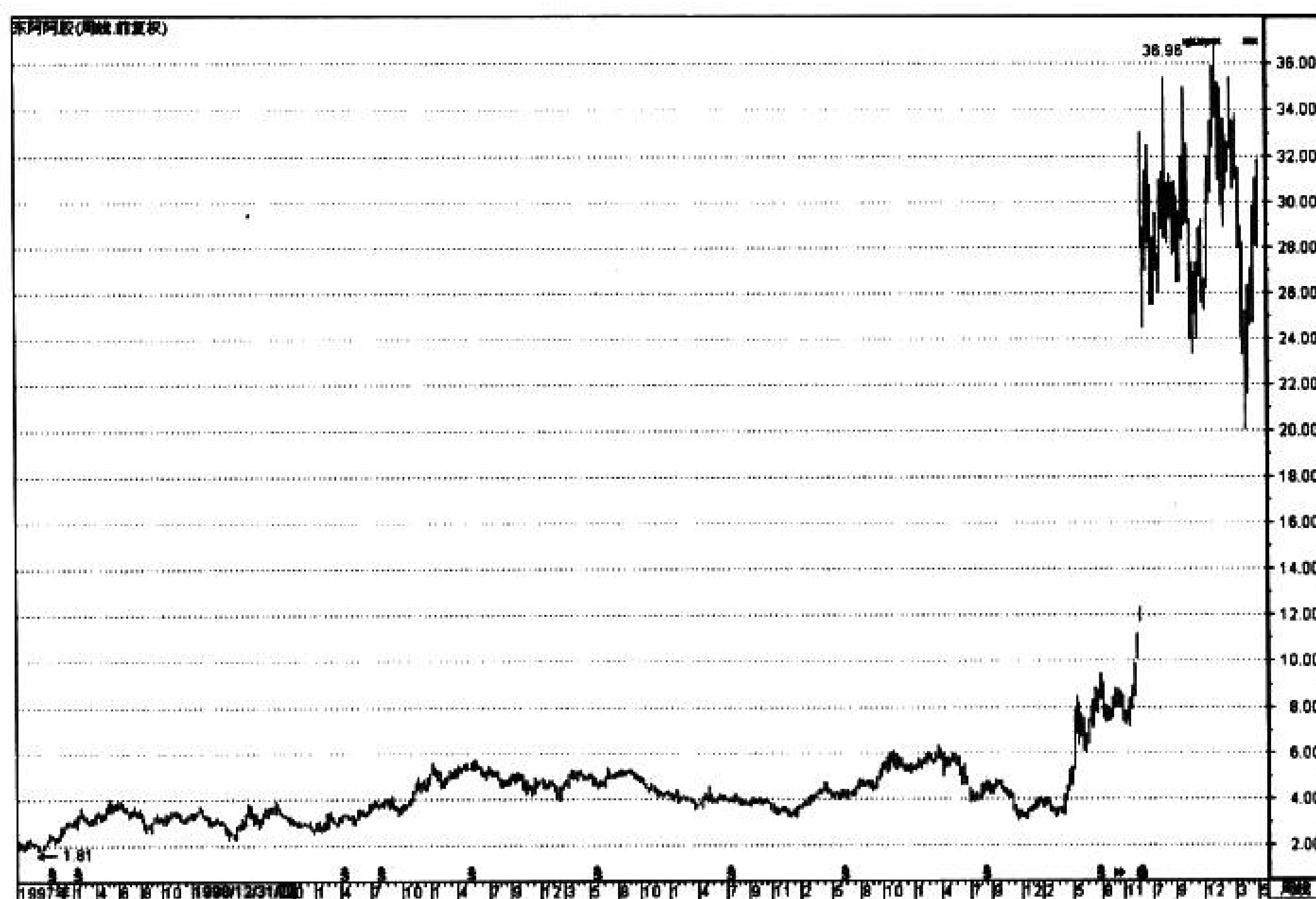


图 8-19

南白药的股权回报率的年度走势图，其中也对比了行业的平均水平，可以看到除了最近两年云南的股权回报水平有些许下落，其长期以来的股权回报率都保持了稳定向上的趋势，显然比整个行业更为稳定，而且回报率也一直高于行业平均水平。长期持有这样的股票，必然获得丰厚的股权收益。图 8-21 是云南白药股价走势的周线图，该股的长期价格走势也是稳步向上的，这表明长期持有该股在差价收益上也是极为可观的。

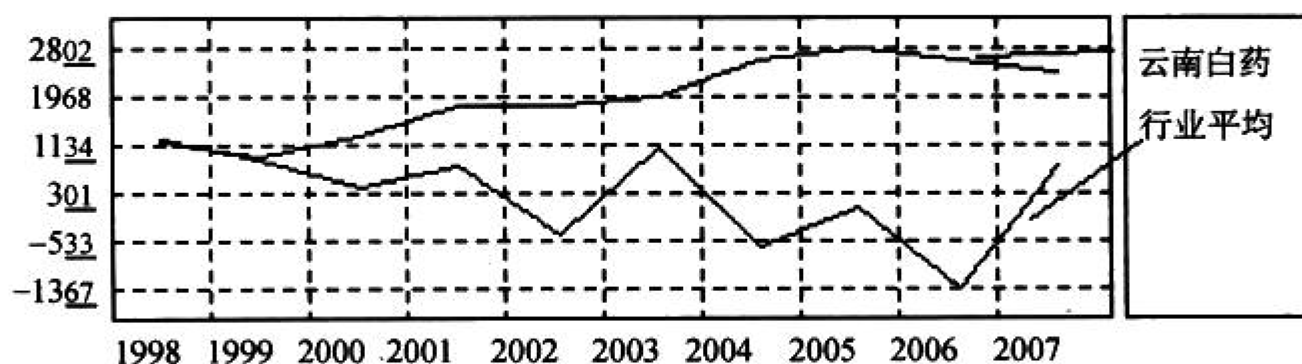


图 8-20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

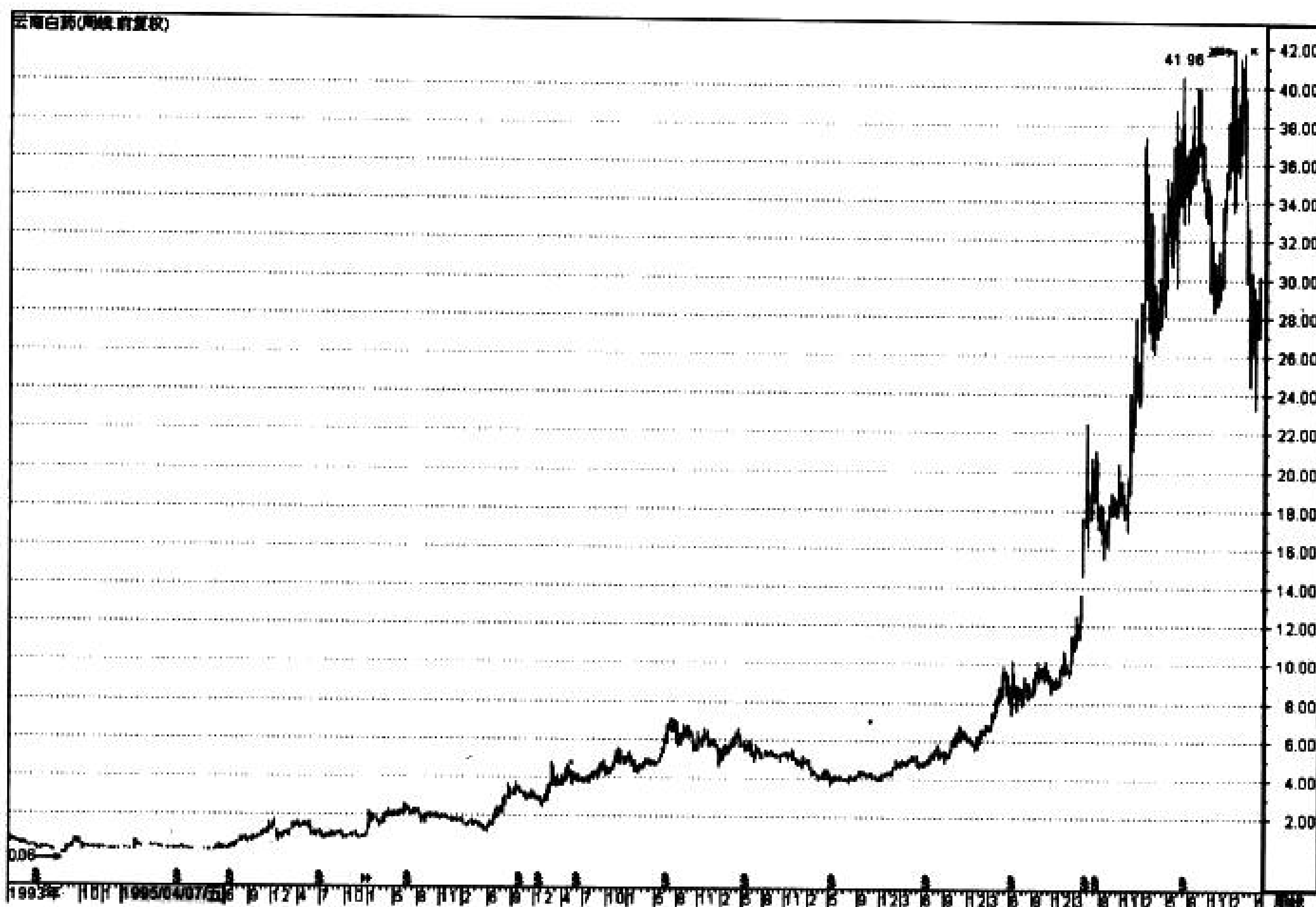


图　8-21

例三：片仔癀。片仔癀属于名贵中成药品种，其股权回报率一直高于行业平均水平(见图 8-22)，但是从 2002 年下滑后就一直停滞不前，这是一个非常不好的征兆，我们需要深入地去查证股权回报率下降的原因，看看究竟是暂时的还是持续的。如果是暂时的，则表明我们应择机买入；如果是持续性的改变，则需要进一步的观望。图 8-23 是片仔癀的股价周线走势图，从中可以看到这只股票的价格在长期看来也是不断上扬的，这在一定程度上反映了具有市场性专利股票的特点。

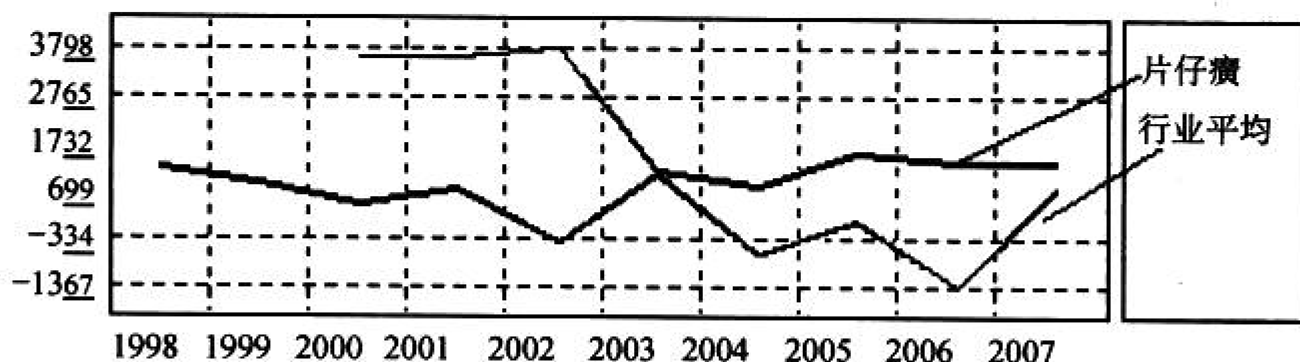


图　8-22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

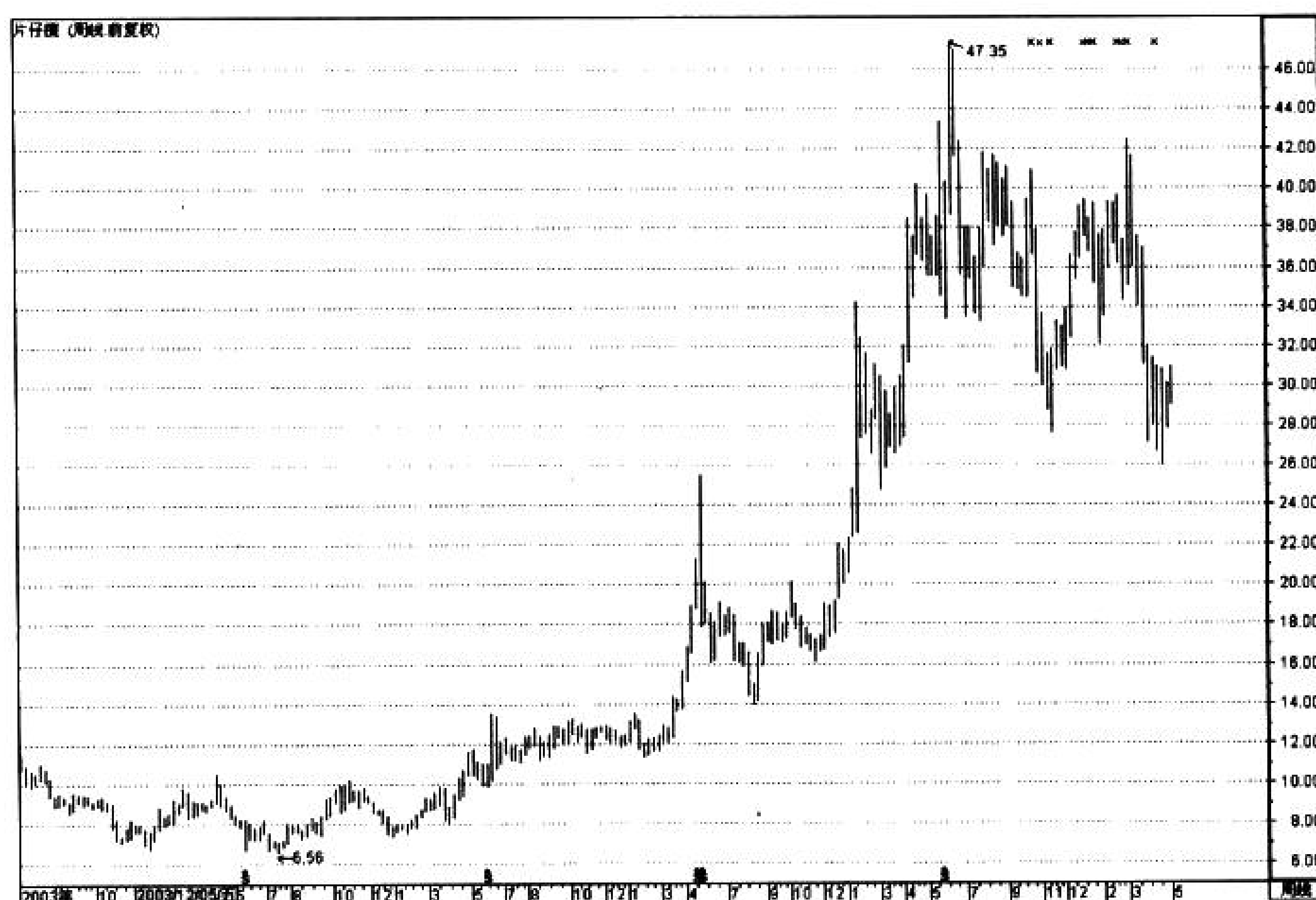


图 8-23

例四：贵州茅台。贵州茅台是极其出名的白酒品种，图 8-24 是它和白酒行业的股权回报率走势图。可以看到从 2000 年开始，其股权回报率有一个较大的下跌，但最近七年开始稳步回升，不管怎样其股权回报率都一直高于白酒行业的平均水平。长期持有高股权回报率的上市公司股票必定获得较高的投资收益。图 8-25 是贵州茅台股价的周线图，如果长期持有这只具有市场性专利的股票，投资者必将获得较大的差价收益。

例五：五粮液。五粮液也是白酒中的精品，与其他名酒一样，地理位置是关键，而地理位置是不可复制的市场性专利，所以不少投资者都认可这类股票的投资价值。图 8-26 是五粮液和白酒行业的股权回报率，可以

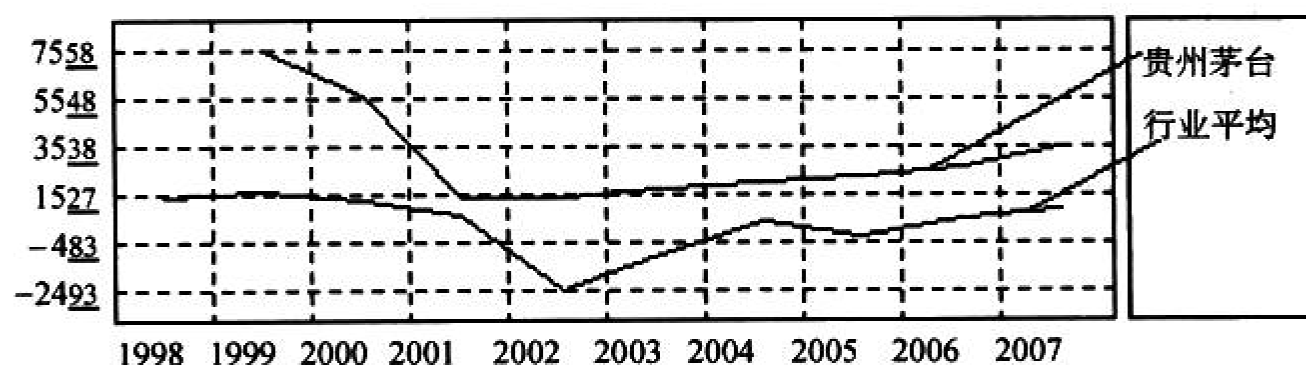


图 8-24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

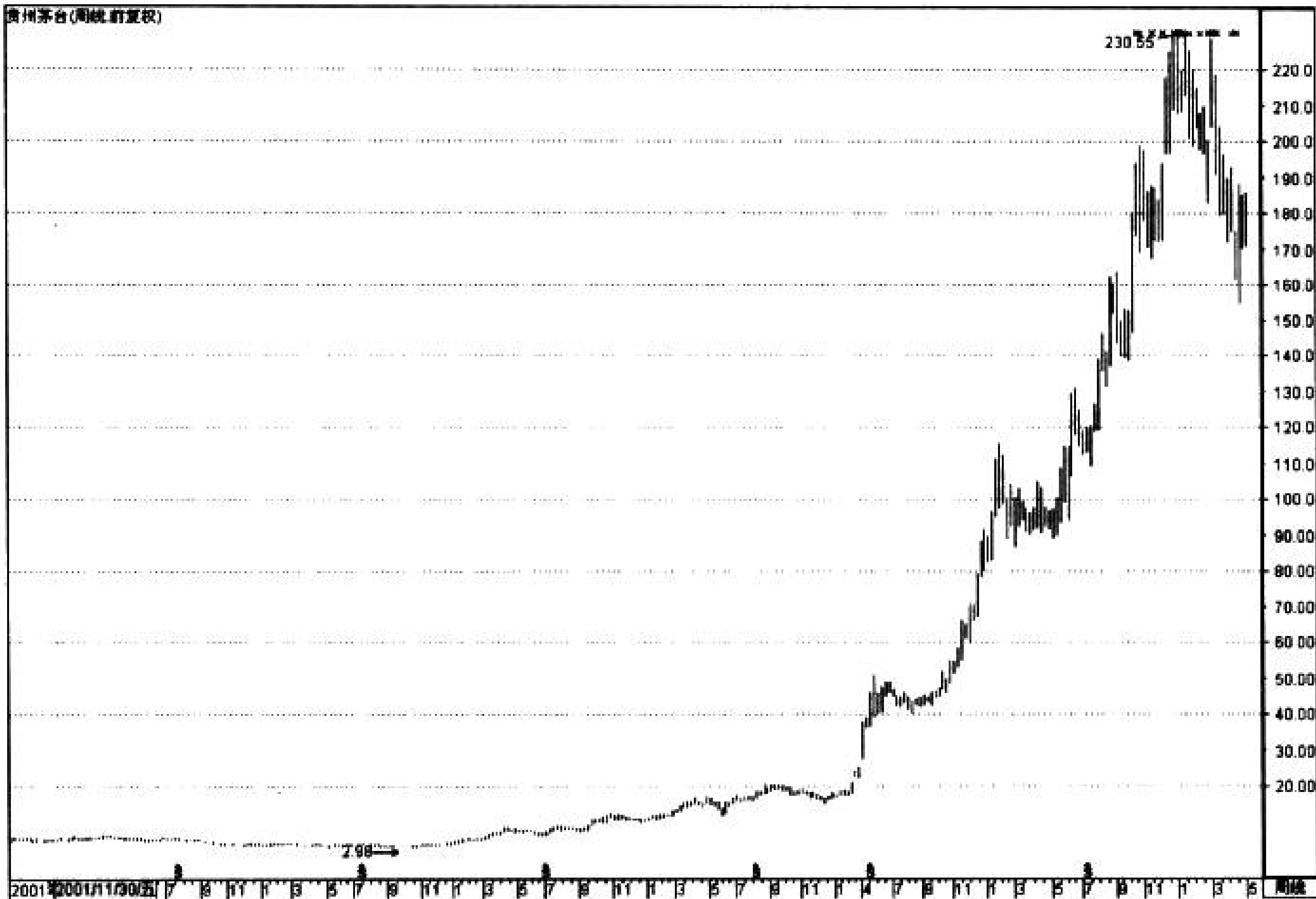


图　8-25

看到五粮液的股权回报率高于白酒行业的平均股权回报率，不过需要注意的一点是，五粮液的股权回报率有逐步小幅走跌的情况，这很可能是由于该公司盲目扩大经营范围和规模的原因，最近两年该公司作出了相应的产品和产业收缩，所以股权回报率已有企稳回升的迹象。图 8-27 是五粮液股价的周线走势图，从中可以看到除了最近两年的暴涨暴跌，五粮液的股价都一直处于持续稳步上涨的状态，但是其上涨趋势并没有贵州茅台那么明显（除去最近两年在流动性过剩下发动的行情），这可能反映了五粮液的经营状况没有贵州茅台那么好。不过长期持有五粮液还是能够获得超出

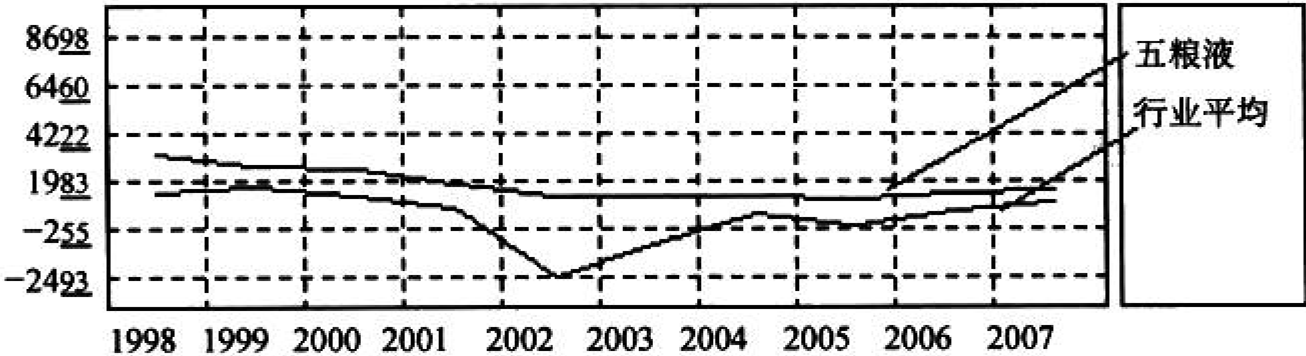


图　8-26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场平均水平的股权回报率的。

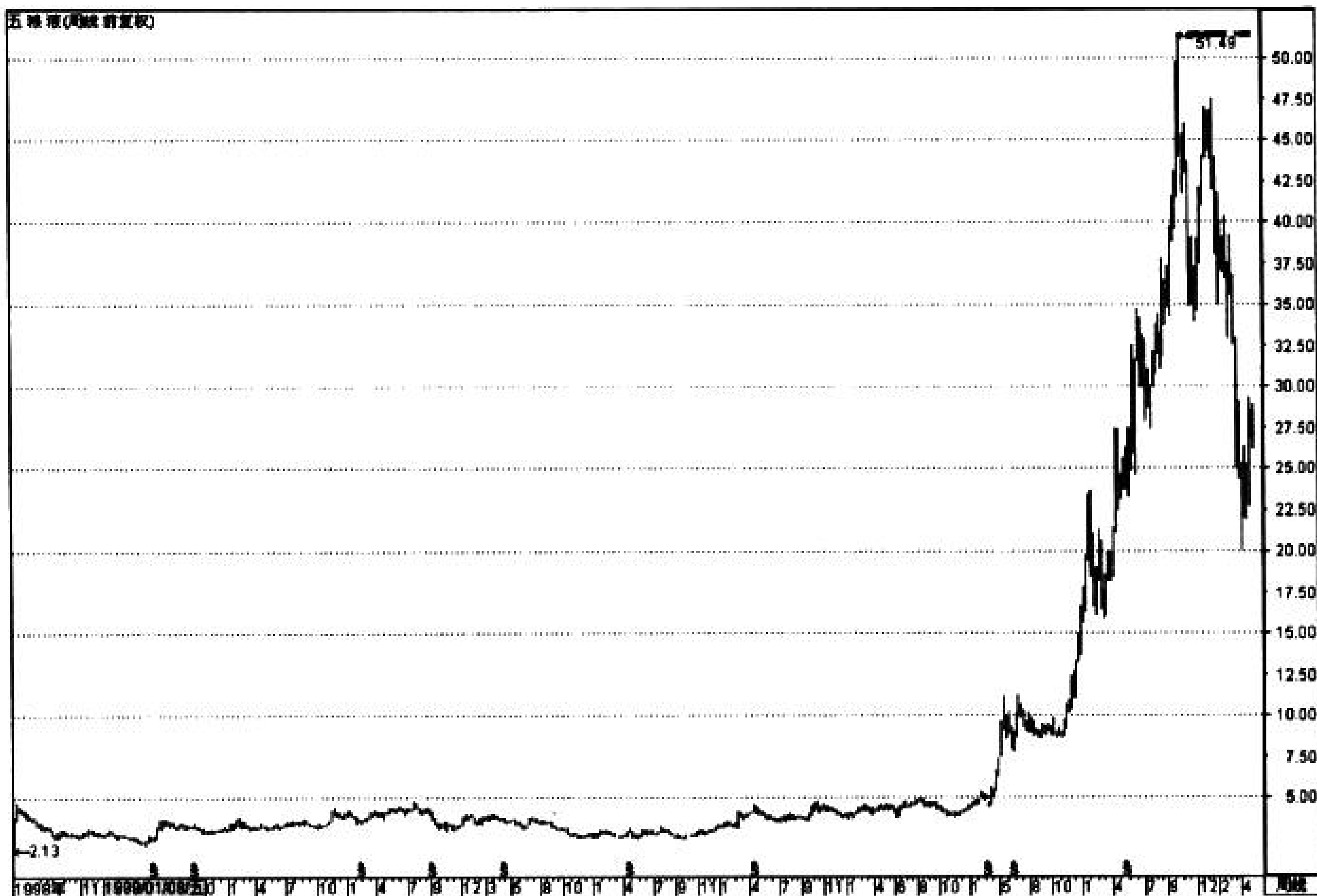


图 8-27

例六：泸州老窖。泸州老窖的优势从 2002 年开始比较明显，从图 8-28所示的股权回报率对比可以看出来，泸州老窖的股权回报率在最近几年一直高于白酒行业的平均回报率，这凸显了泸州老窖的市场性专利优势，但是可以看到的是，泸州老窖的股权回报率与市场经常呈现胶着走势，也就是说其优势并不持久，这又让我们对泸州老窖具有市场性专利的程度保持怀疑。图 8-29 所示的泸州老窖股价周线走势图也明显地体现出了这一点，除了最近两年因为流动性过剩导致的股价上涨之外，泸州老窖的股价走势基本上是随波逐流，完全重复大盘的走势，所以长期持有这样

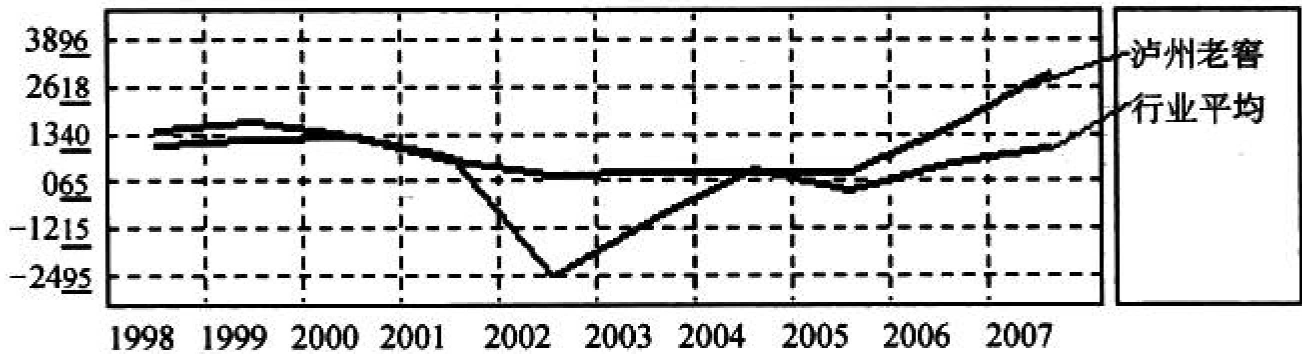


图 8-28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票的回报率并不吸引人。

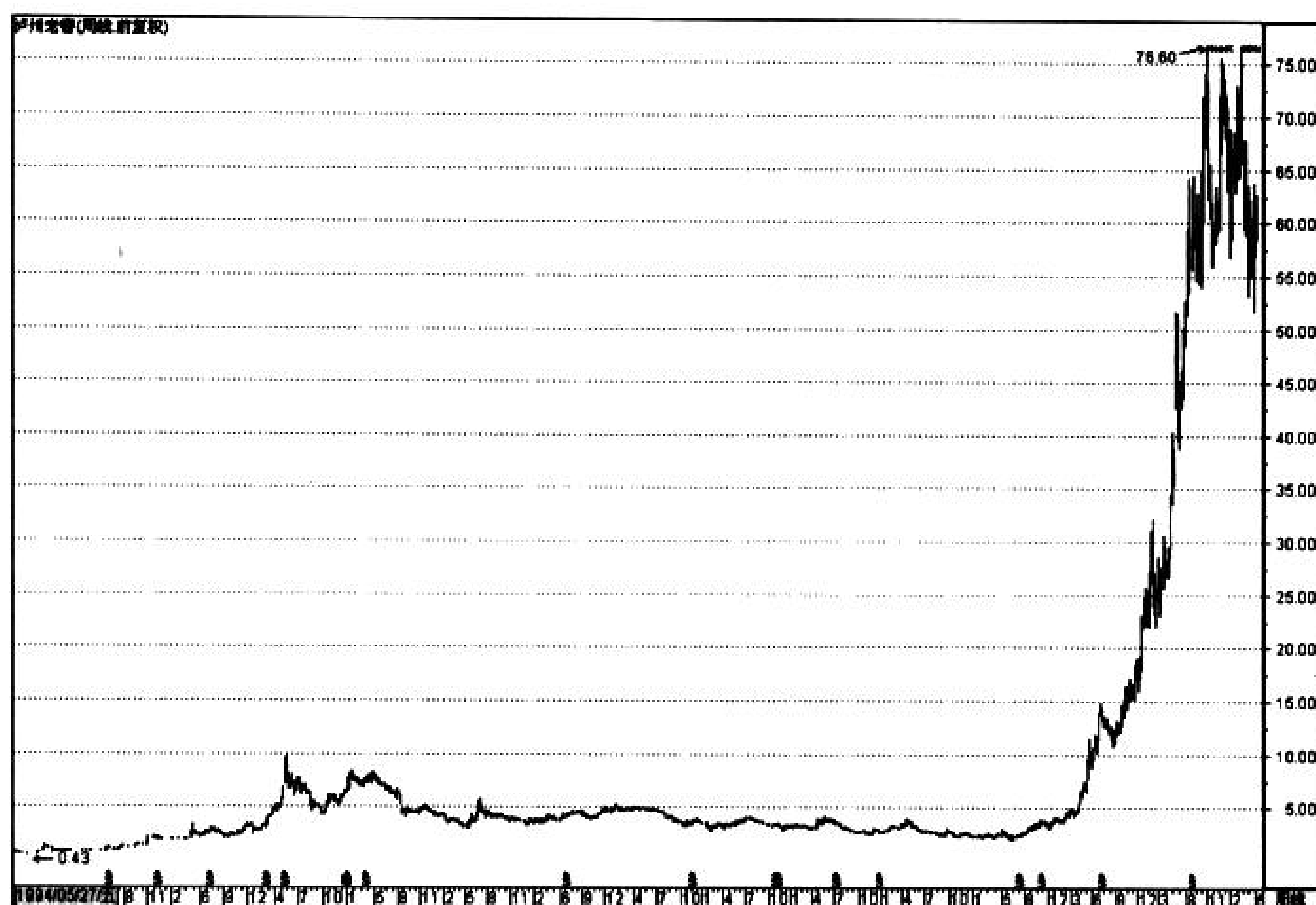


图 8-29

例七：山西汾酒。山西汾酒也是该行业中的主力军，图 8-30 是山西汾酒和行业的股权回报率对比图，可以看见，汾酒的股权回报率趋势一直是稳步向上的。行业在 2000 年到 2002 年经历过较大的下滑，但是山西汾酒却能够维持稳步上升的势头，这表明了经营决策的正确性。虽然这算不上市场性专利，但是却无疑表明管理班子很好地将山西汾酒本身具有的市场性专利彰显出来了。图 8-31 所示的山西汾酒股价周线走势图表明其股价的长期走势并不见好，所以如果是依靠差价的话未必有好的投资收益，从股权回报上应该取得更大的回报。

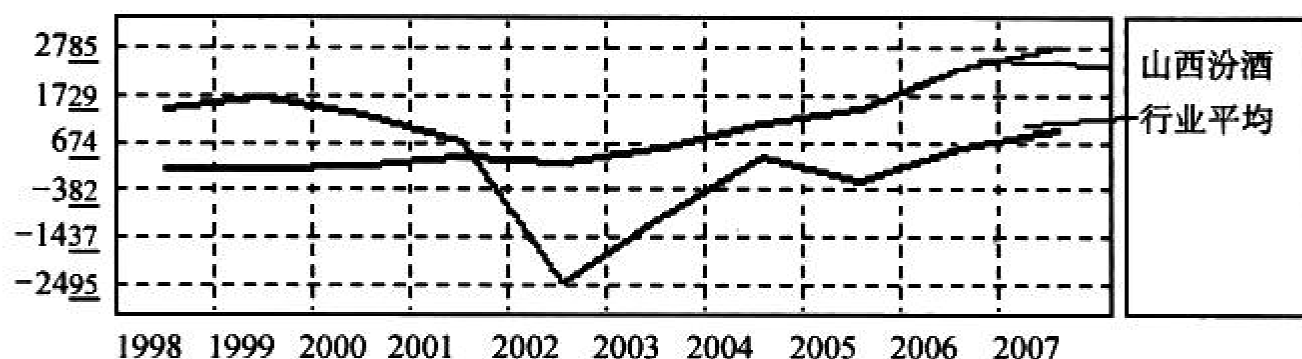


图 8-30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

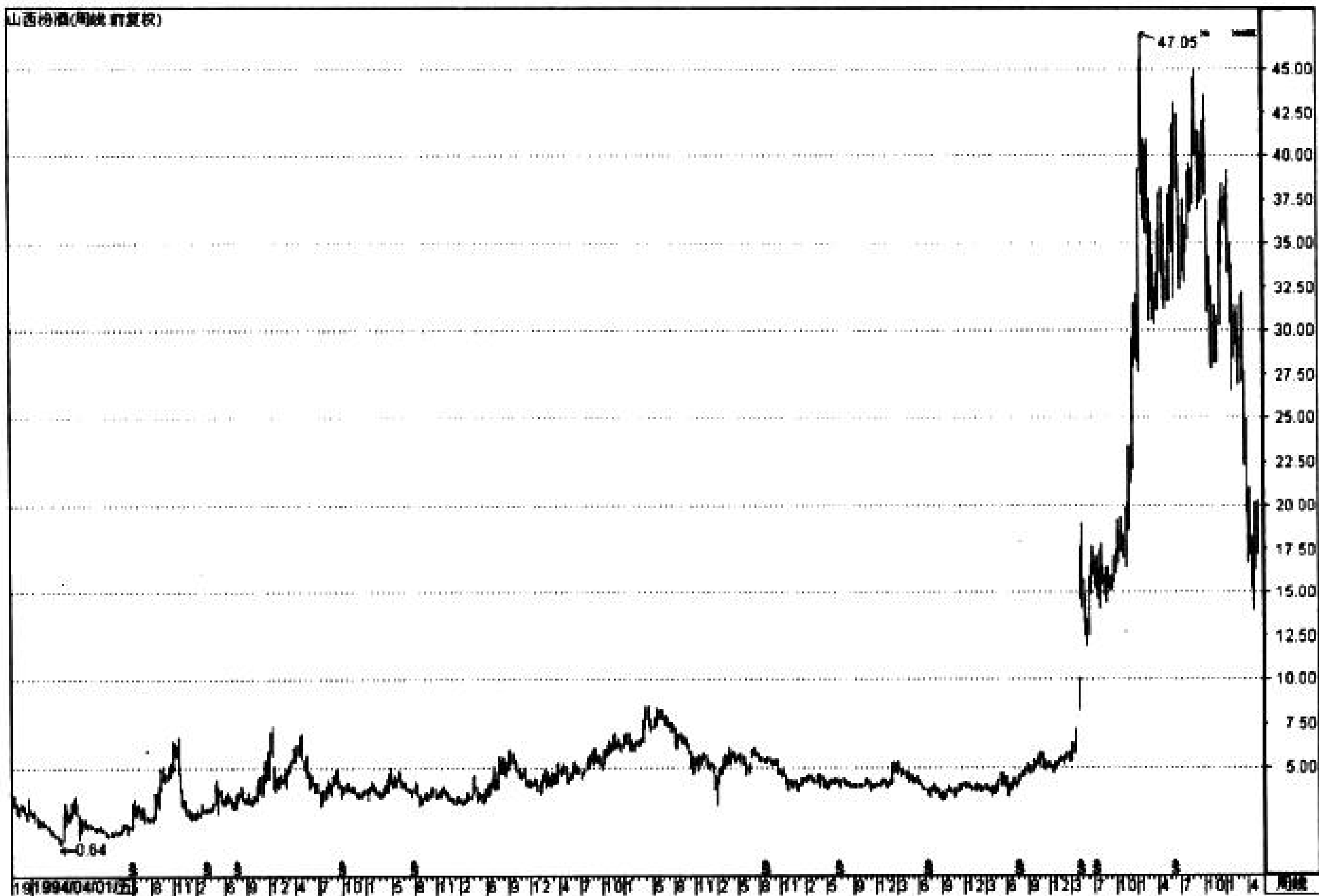


图 8-31

例八：雅戈尔。图 8-32 显示了雅戈尔和行业的股权回报情况，可以看到雅戈尔的股权回报水平一直高于行业的平均水平。不过从 2002 年开始有逐步走低趋势，最近两年才重拾升势，而且回升的势头要弱于行业整体水平，同时其开始时间也滞后于行业，不过其股权回报率一直高于行业平均水平，而且波动小于行业整体，所以长期持有这样的股票能够带来较高的股权回报水平。不过，从其股价走势来看（见图 8-33），其逐步上升的趋势并不明显（除去最近两年），所以股票价差带来的收益水平确实不高。

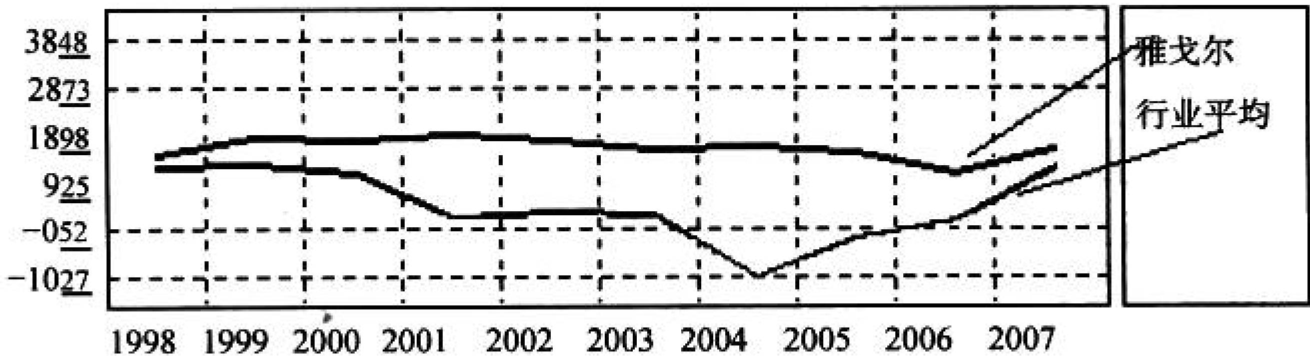


图 8-32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

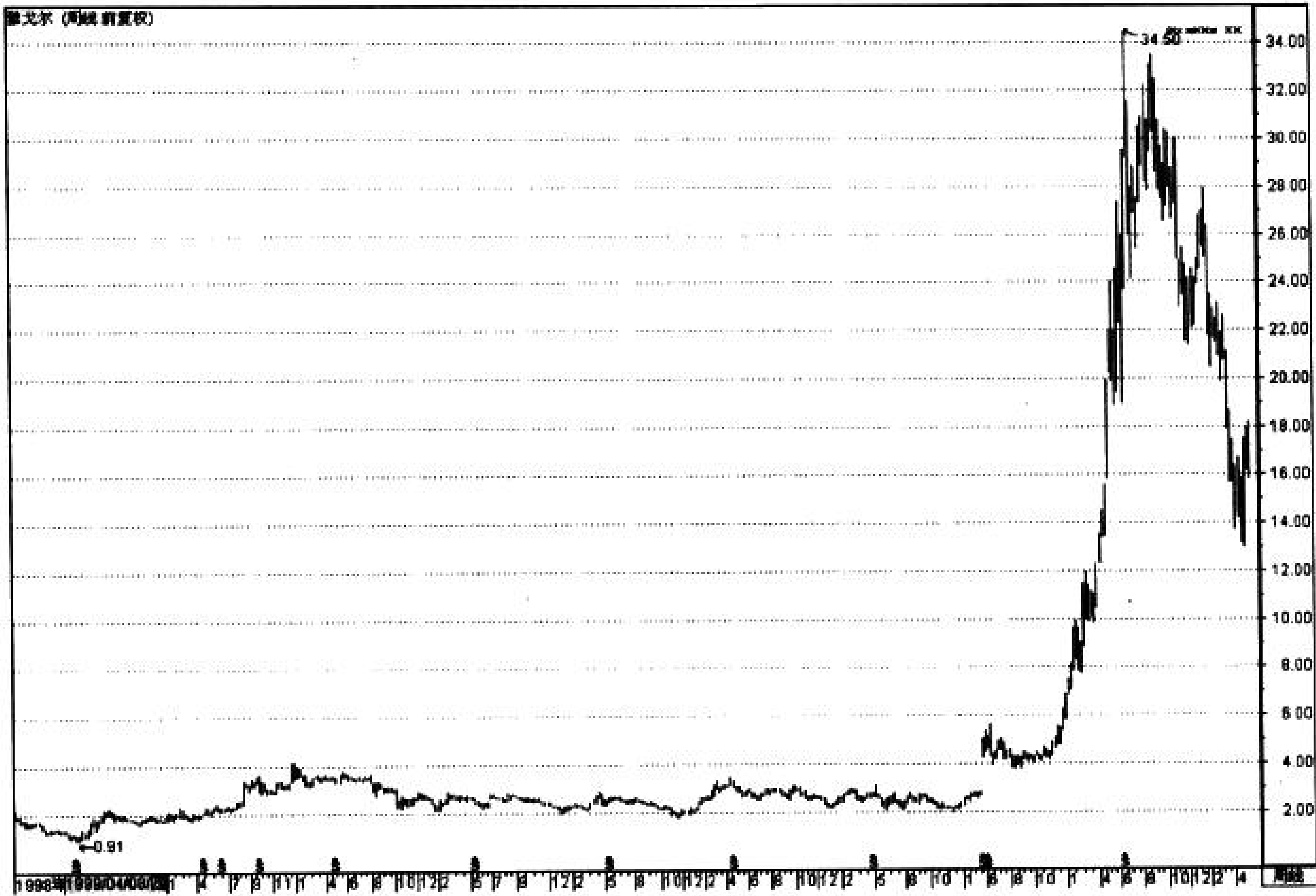


图　8-33

例九：报喜鸟。报喜鸟的股权回报率数据不全（见图 8-34），所以不好从股权这个角度来分析其长期持有的意义。其股价走势也较短（见图 8-35），所以很难看出长期持有的收益如何。

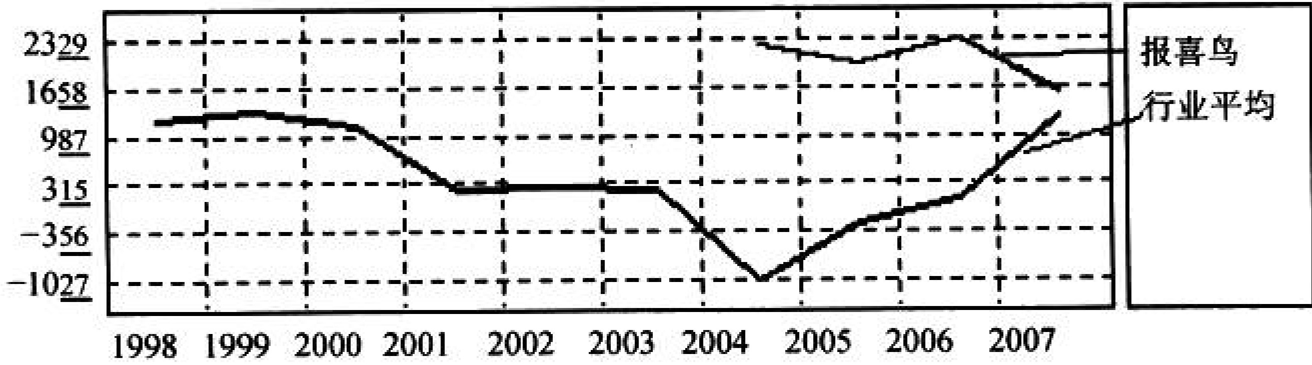


图　8-34

例十：鄂尔多斯。从图 8-36 所示的股权回报率走势来看，鄂尔多斯的回报率在最近七八年一直高于行业的平均水平，长期持有这家上市公司得到的股权回报率一定高于市场平均水平。同时我们也可以看到该股的历史走势较为奇特，呈现了一个完美的圆弧底，从股价上看存在一定的套利空间（见图 8-37），不过长期投资的收益主要来自于股权收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8-35

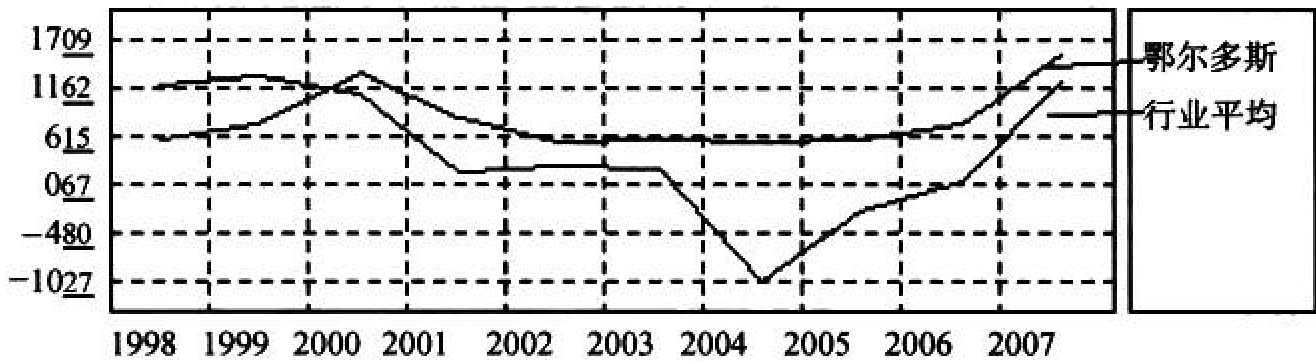


图 8-36

我们接着上面一节，进一步提出了“长期持有”这个基本面投资的要素，并且对上一节涉及了十只具有市场性专利的潜在投资对象的长期持有情况进行了分析，从中发现投资还需要考察历史。如果一家看似具有市场性专利的公司不能很好地利用自身的资源，也是不能产生出吸引人的股权回报率的，所以在利用市场性专利原理考察上市公司的同时需要回顾历史，看看这家公司是否真的值得长期持有。如果这家公司的历史表明其竞争优势与其历史业绩符合，则我们可以买入并作长期持有的打算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

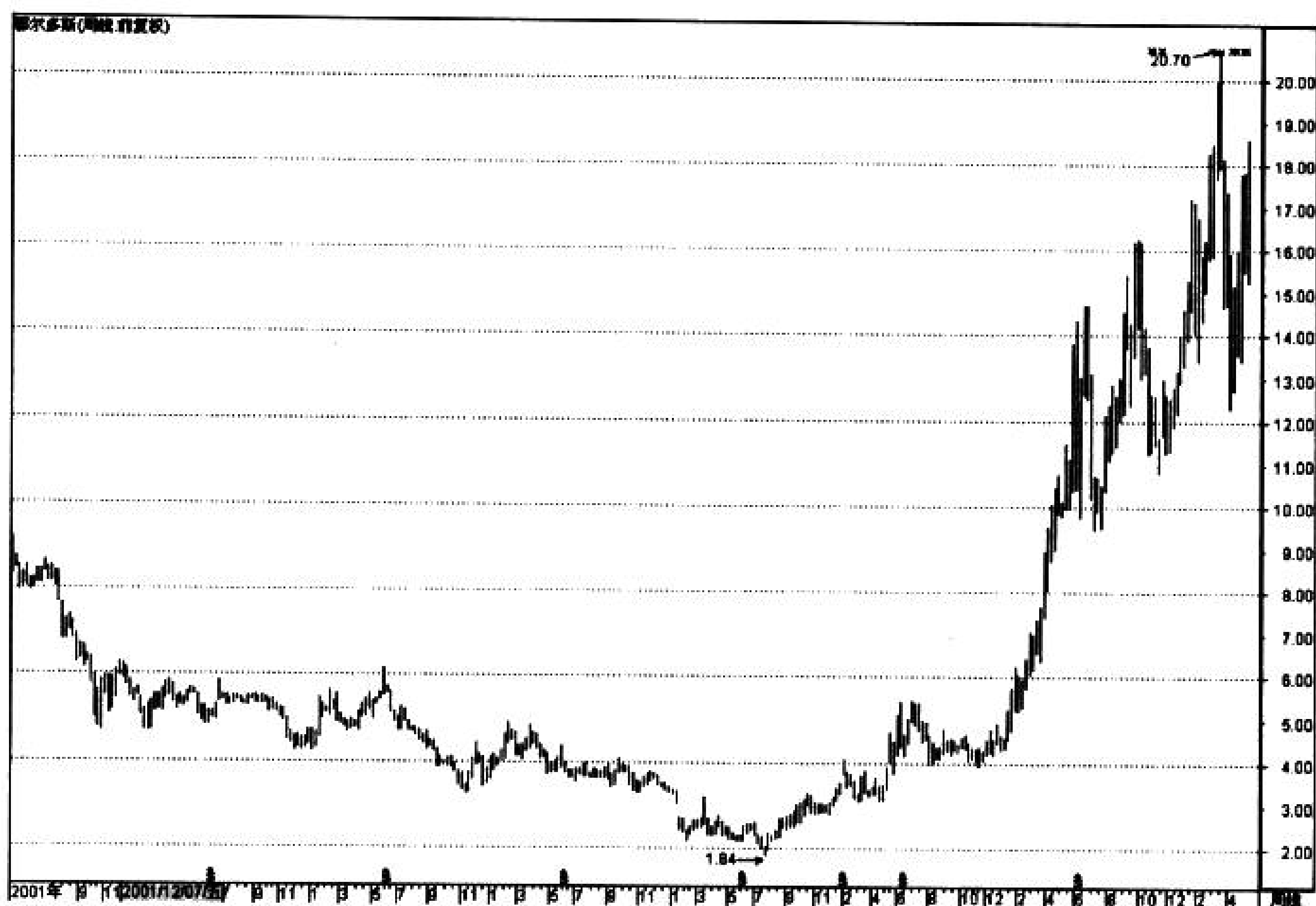


图 8-37

第四节 知道卖出时机

绝大部分股民都不曾认真考虑过卖出时机的问题，他们一方面不知道如何处理亏损，另一方面也不懂得如何对待盈利。不过，人类身上的一种天性却使得投资者以违背财富最大化的原理来处理手中持有的股票。我们先从人类的这种天性说起，然后再进行深入的剖析。

股票买卖者有恐高症，但是却不怕股价走跌。当股价走高时，他们认为股价越高，则股价下跌的可能性越大；而当股价下跌时，越跌则他们认为继续下跌的可能性越小，物极必反是这些看法的依据。

作为一个理性的基本面股票投资者，必须以公司经营状况的变化作为决策的依据，将公司的内在价值与股票的外在价格进行比较，就能得到想要的卖出或者是持有的信号。

如果你当初买入一家公司股票的理由已经不存在了，则你就应该卖出这家公司的股票。对于基本面投资者而言，买入和卖出都是基于同样的道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理，只不过事实相反而已。

现在市面上很流行所谓的“买入并持有”策略，其实这是误人子弟。巴菲特这样的大师也不是买入某只股票之后就袖手旁观了，毕竟任何一家公司和任何一只股票都处于变化之中，那些具有持续竞争优势的公司，那些具有市场性专利的公司也不是牢不可破的，任何王朝都有腐朽的一天，一家卓越的公司也同样如此。所以，“买入并持有”并不是正确的策略，一个理性的基本面投资者应该实行“买入后审视”的基本面投资策略。

一家公司永远都保持高于平均水平的收益率是基本面投资者所希望的，但这是不可能的。所以，在这种情况下，知道一只股票在什么样的情况下应该卖出与知道什么情况下可以买入这只股票同样重要。绝大多数投资者都是卖出盈利的股票过早，而持有亏钱的股票过久。一个基本面投资者，无论是在牛市还是在熊市，都应该跟踪自己持有股票所对应的公司，对公司本身经营的关注要胜过对股票价格走势的关注。

一般的股票投资者总是将股价波动作为买卖股票的决策依据，这更接近于技术交易者的做法，而不是基本面投资者的做法。一些人因为股票价格下跌，跌破买入价，因为对浮动亏损的恐惧而卖出股票。这样的股票买卖者应该牢记，如果你要按照基本面方法去操作，则股价走势如何并不重要，市场也不会在意你是赚还是赔，真正影响股价走势的是公司未来的现金流变化，而未来现金流变化直接取决于公司未来的经营能力，所以作为一个基本面投资者应该以公司运营作为考察的对象。更多的股票投资者会因为股价的大幅度上涨而卖出股票，其实股价会由于惯性而继续上涨，这既有技术面的原因，也有基本面的原因，毕竟一家公司如果经营得不错，那么其股价的上涨并非空穴来风，自然也就不是昙花一现。

作为一个理性的基本面投资者，究竟应该在什么样的情况下才卖出股票呢?

第一种情况是你当初买入这家公司股票的时候遗漏了重要的信息，或者是分析的时候犯了显而易见的重大错误。也就是说，当初支持你买入这家公司的理由并不存在，如果你最初的分析存在重大问题，那么就应该及时卖出这只股票。以科龙电器为例。顾维军是在科龙股价跌破发行价的背景下上任的，根据当时的媒体报道，科龙的巨亏已经让所在地政府将其视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为烫手的山芋。2001 年 10 月，顾维军与容声集团签约，以每股 2.73 元的价格收购 20.64% 的科龙电器股份，成为科龙第一大股东。顾维军掌控科龙的四年间，第一年巨亏，继而在第二年、第三年转盈，其本人也荣登《财富》百富榜，并成为“2003 年 CCTV 年度经济人物”，随即第四年再亏。郎咸平在质疑格林柯尔收购时曾经质疑，顾维军通过进入收购公司管理层，大幅提高企业运营费用，提高公司亏损幅度进而压低收购价格。一个基本面投资者在投资科龙电器的初期，很可能忽略了这些关键问题，一旦确认存在问题，就应该立即卖出。图 8-38 是科龙电器当时的走势图。

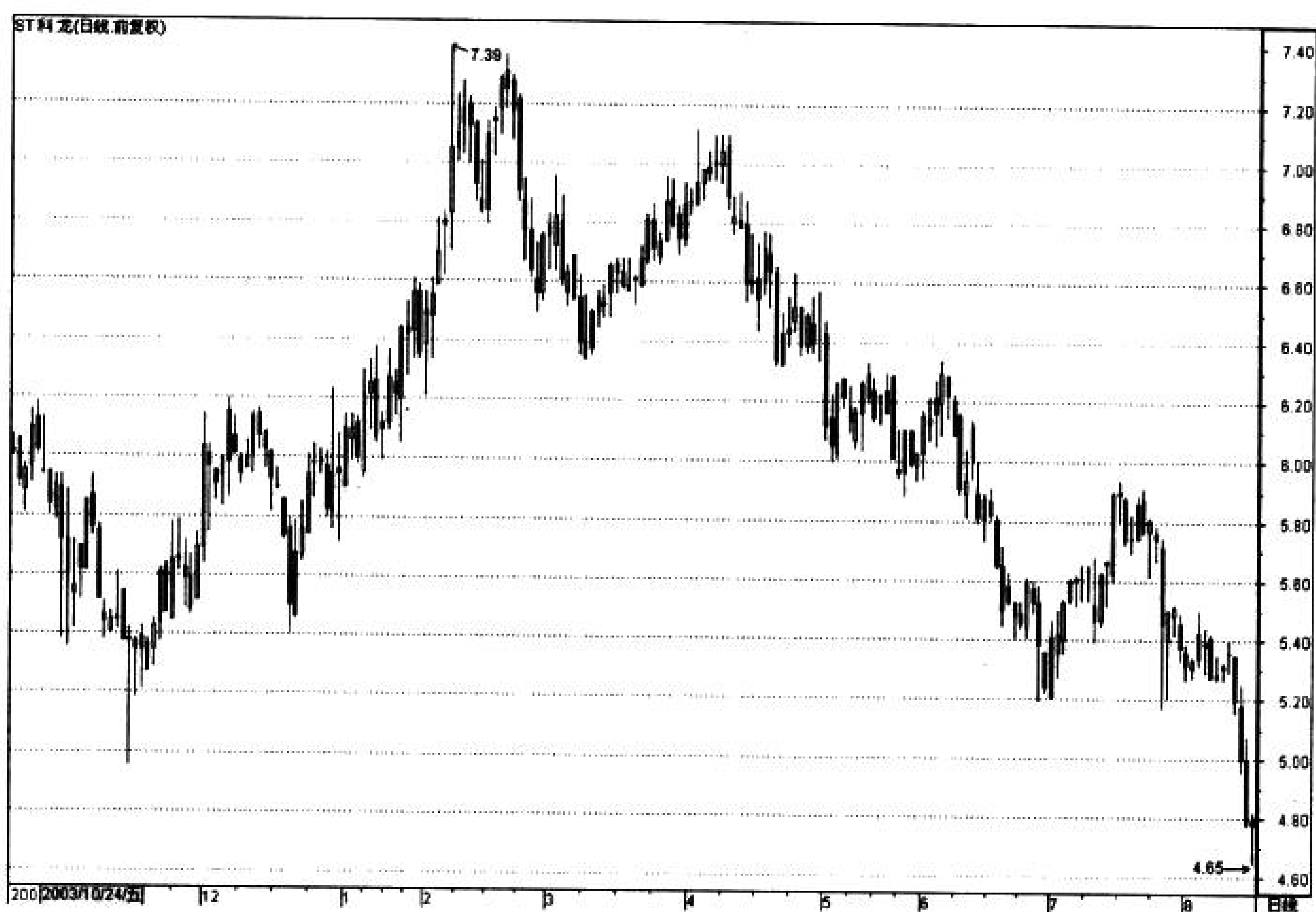


图 8-38

第二种情况是公司的基本面已经出现了恶性的质变，早前良好的基本面状况已经变坏，利润水平出现结构性下降，公司的经营状况出现长期性的变化。比如，2005 年初四川路桥由于建筑用原材料价格持续高涨，公司在建项目成本剧增，致使 2004 年净利润比同期将会减少 50% 以上，该股基本面发生重大变化，投资者应该考虑及时卖出该股。图 8-39 是该股当时的走势图。

第三种情况是股票价格远远高于公司的内在价值，这可以通过市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8-39

水平看出大概。对于巴菲特而言，他会卖出绝大部分的高市盈率公司，同时也会保留某些肯定会出现股价回调但是值得长期持有的公司。也就是说，如果你能够承受那些优秀公司股价出现的某种程度的回调，而且非常肯定这些公司的股价会因为高增长而再度回升，那么你就可以继续持有这些股价过高的公司。以中汇医药为例。该股的市盈率在 2007 年 11 月左右一度高达 2000 多，此后股价一路下跌，显然是因为股票价格远远高于公司的内在价值。一旦市盈率超过 30 就需要引起注意，当然还要考虑所处的企业周期和行业板块，比如钢铁等周期行业的市盈率就普遍比高科技行业低。图 8-40 是中汇医药 2007 年 11 月之后的走势图。

第四种情况是存在更好的投资对象。资金总是追逐那些高利润的行业，作为一个理性的基本面投资者，你需要不断寻找那些相对高收益的机会。如果存在一个更好的投资机会，而你的资金又受到限制的话，你就需要卖出已经持有的股票。这样做有一个前提，那就是眼前的机会比持有的股票拥有更高的相对收益，或者是拥有更低的相对风险。图 8-41 所示的是云南白药和东阿阿胶的股权回报率走势，可以看出，如果投资者资金有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

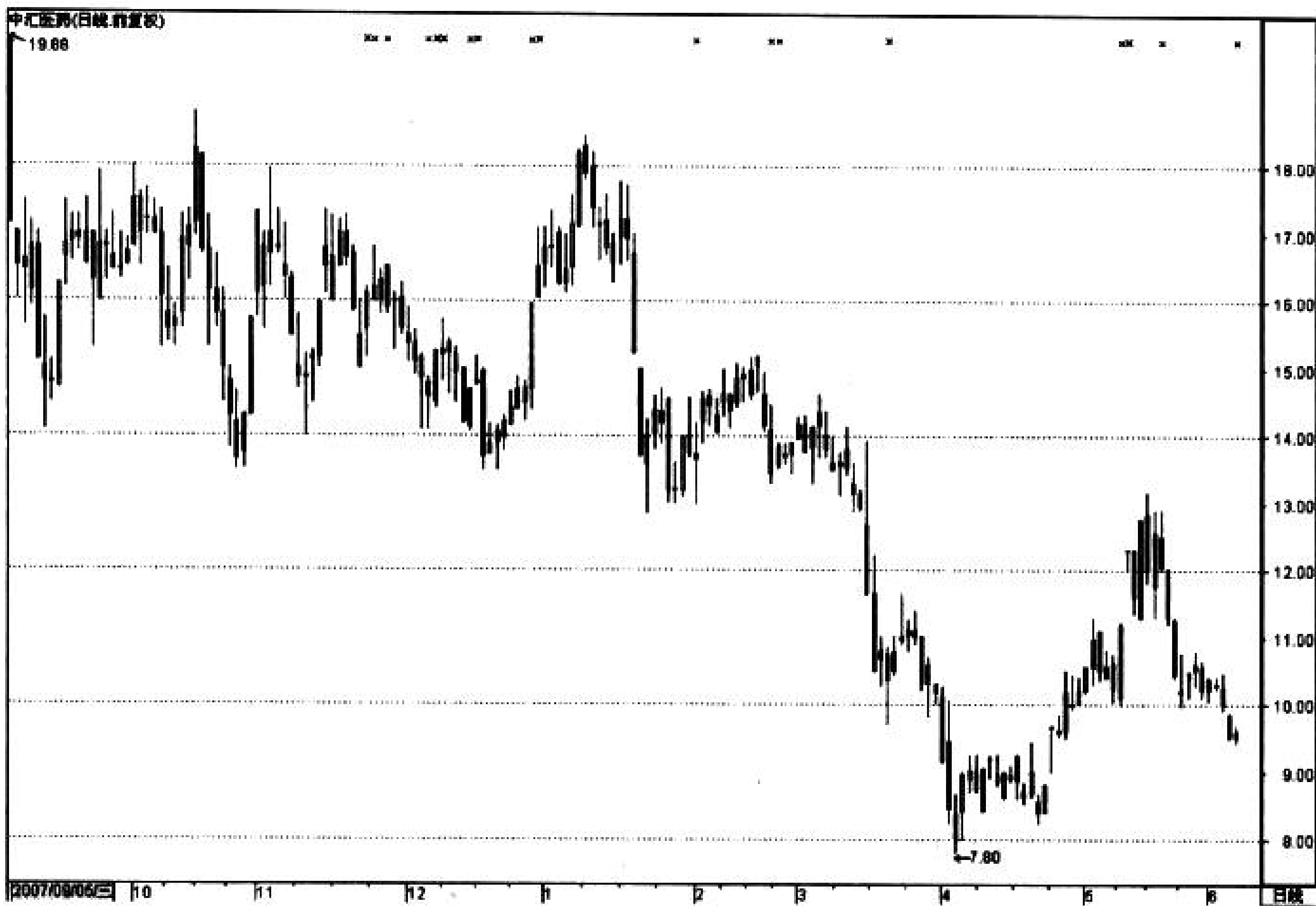


图　8-40

限的话，应该放弃东阿阿胶，转而选择云南白药。

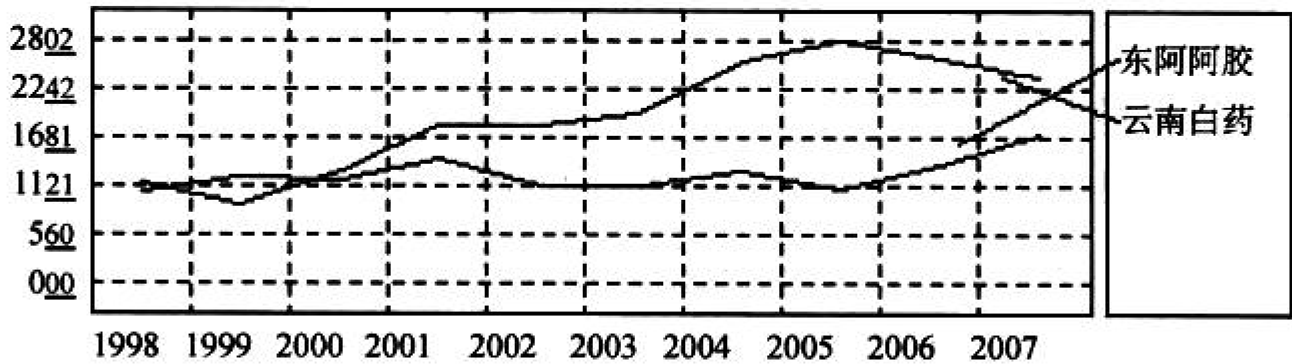


图　8-41

如果出现了上述四种情况中的一种，作为一个基本面投资者，你就需要考虑卖出你手中持有的股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 基本面投资的陷阱和要点

基本面投资的陷阱主要来自于投资者本身和上市公司两个方面，而基本面投资的要点则主要包括公司分析和股价评估两个方面。

第一节 投资者自己设下的陷阱

股票交易会存在很多的问题，技术分析带来的交易方式较基本面分析更容易让交易者的情绪失控，而且技术分析类交易以短线交易为主，对于绝大部分投资者而言没有这么充裕的时间和精力来应付短线交易。由于上述两个原因，我们在本书只介绍基本面投资的要诀，具体来讲是经过几十年考验的价值投资方法的要诀。所以，这里不再谈技术分析交易者常犯的错误，而只是谈基本分析交易者常犯的错误。

所有的错误都可以归结为持久和暂时的。通常而言，暂时的错误往往是不能很好被规避的，这与偶然出现的心理状态和外部情绪有关，而持久的错误往往来自错误的观念。我们已经讲过，错误的投资观念会导致错误的行为，从而带来糟糕的结果。那么，究竟有哪些投资常有的错误观念呢？下面就来一一细数。

价值投资的一个特点就是不会带来短期的暴利，也不追求短期的暴利。但是绝大部分投资者都认为存在一种可以持续获得暴利的方法，而且很多股评家和媒体也在渲染很多传奇的故事，不过这些传奇人物通常都没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了下文，或者在几年的风光之后一蹶不振。价值投资的秘诀在于复利发挥了巨大的威力，这要求投资者具有耐心和长远的眼光。但问题就在于绝大部分投资者都没有长远的眼光，也缺乏足够的耐心，他们总是想一下捞个大元宝。正是由于抱着虚幻的赢利目标，使得他们为了追求高收益而进行了不理性的交易，比如重仓交易，根据传言交易，追逐热点，这些都极大地提高了交易费用，影响了交易情绪，进而危及理性的交易判断。

历史会重演，这是技术分析的根本前提之一，也是价值投资者不相信所谓“新经济”会带来不同的原因。历史上每次股市的癫狂都是与所谓的“新时代”密切相关，比如千禧年的互联网泡沫。人们往往倾向于忘记历史，而这是有害的。太阳底下没有新鲜的事情，进行价值投资的时候一定要考察过去，股市的过去，公司的过去，只有以历史的眼光来看待整个过程才能作好投资，不能因为眼前的情况、美好的预期而作出投资决策。

投资者容易犯的第三个错误是因为喜欢某家公司的产品或服务，进而买入这家公司的股票。很多人将巴菲特和彼得·林奇的方法片面化了。这两位大师强调了产品受到追捧是投资的前提，但是却并不能构成投资的充分条件。喜欢一家上市公司的产品或服务，只是选股的第一步，还要进行财务、公司运营等多方面的分析才能判定一家公司是否具有持久竞争优势，然后再对股价和公司价值的关系进行合理判断，最后才能得出是否买入或者继续持有的决定。

价值投资者通常选择市场出现恐慌的时候进场，正是由于人群的恐慌才会使得股票的价格远远低于价值，这就是价值投资者买入的机会。但是，人的天性使得从众成为最舒适的选择，所以在市场出现大幅度下跌时，让投资者大胆买入或者继续持有股票往往非常困难。所以，在市场恐慌的时候，惊慌失措往往是投资者的通病。人弃我取，这才是价值投资之道。

艾略特波浪理论和江恩理论以及嘉路兰螺旋历法给很多投资者带来一种不切实际的想法，那就是可以判定市场的顶底。其实，这些理论本身只是提供了一个概率工具，并不适合作为预测之用，更不能单单依靠这些理论作为进场和出场的工具。根据我们的实践，这些理论确实存在一定程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的有用性。它们可以提醒一些潜在的关键转折点，但是却不能当作决策的依据。这些理论助长了人们的“能力幻想”，使得交易者认为自己可以在最低点附近买入，在最高点卖出，追逐价格的波动。要长期做到这点存在难度，那些跟随长期趋势的技术交易者比那些追逐短期波动的技术交易者更容易做到。无论你采用技术分析，还是基本分析，一定要避免一种“能力幻想”，那就是你可以准确预测市场的转折点。任何时候都要为自己的判断留有余地，为自己的决策定下容错空间。

投资者容易犯的第六个错误是认为价值投资就是买入好公司，而不管其买入价格如何。投资与商品买卖没有太多差别。你买一台笔记本电脑用于工作一般会考虑三个问题：第一，这台笔记本电脑本身的性能和配置如何，这相当于考察“资产价值”；第二，这台笔记本电脑可以为你的工作带来多大的效用，创造多少价值，这相当于考察“未来收益的价值”；第三，这台笔记本电脑现在的售价是多少。只有当笔记本电脑的性价比足够高时，你才会买入这台电脑。这与买入一家公司的股票的决策过程一样。但是，又有几个投资者是按照这样的分析流程进行证券买卖决策的？四流的投资者不管价格，也不管公司质量，只跟风买入；三流的投资者只看价格，不管公司质量，专拣便宜的垃圾股；二流的投资者只管公司质量，不看股价，经常卖在高位；一流的投资者既要查看公司的质量，也要查看股票价格，寻找高质量低价格股票的投资机会。

每个投资者都天然具有上述六种犯错倾向，这些特点是我们在进化过程中习得的优势，但是却会导致我们在金融市场败北。要克服这六种错误倾向，只需要把握一点，那就是首先寻找那些具有持久竞争优势的公司，然后在市盈率处于历史低点时买入，然后长期持有。本书不会讨论过于复杂的估值理论，我们认为那些市盈率处在历史低位附近的具有市场性专利的公司绝大部分都是价值被严重低估的投资对象。

第二节　上市公司设下的财报陷阱

第一个陷阱是公司的应收账款不断上升。应收账款核算企业因销售商品、材料、提供劳务等应向购货单位收取的款项，以及代垫运杂费和承兑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期而未能收到款的商业承兑汇票。很多公司为了提高增长性会以赊销的形式来增加销售额，这无疑会使得那些信用较低的销售商和顾客获得产品，这会增加产品的销量，但是却为坏账埋下了隐患。通常而言，虽然企业没有收到这些赊销商品的款项，但却会将销售收入计入账上，这样使得企业的利润总额增加不少，但是这些利润却没有真正获得。为了避免这类陷阱，投资者在进行公司分析的时候一定要查看销售收入的增长是否伴随着应收账款的增长，如果情况是这样的话，那么这家公司的增长就要大打折扣了。通常而言，那些销售额上升而现金流却下降的企业通常存在这种情况，所以销售收入、应收账款和现金流应该结合起来考虑。

第二个陷阱是公司的自由现金流减少。巴菲特希望购买那些现金充裕的公司股票，这有很深的会计原理支持。一个公司的资产负债和损益情况都可以做假，但是现金流却很难做假。现金流分为三个部分：经营性现金流、资本支出和自由现金流。三者的关系是：经营性现金流减去资本支出就得到了自由现金流。如果一家公司的利润在大幅度增加，而经营性现金流或者是自由现金流却在减少，你就需要提高警惕了。

第三个陷阱是公司账面上频繁出现一次性费用，或者说非经常性费用。非经常性费用是指公司发生的与生产经营无直接联系，以及虽与生产经营相关，但由于其性质、金额或发生频率影响了真实、公允地评价公司当期经营成果和获利能力的各项支出。存在问题的公司总是通过一次性费用隐藏大量的不良信息。

第四个陷阱是公司不断进行并购活动。现在很多公司通过并购来制造概念，抬升股价，但是并购的效果基本都很差。并购可以为那些存在问题的公司提供机会改写财务资料，这就为投资者了解公司的真实情况制造了障碍。

我们再补充一个非财务方面的危险信号，即独立董事、首席财务官或者会计离职。在国内就出现过独立董事离职后不久公司就出现问题的情况。

财务陷阱分析的关键在于洞察应收账款不断上升，自由现金流减少，频繁出现的一次性费用以及公司不断进行并购活动。读者可以寻找一些财务报表来观察上述四个方面的问题。通过检查位于日常消费品和医疗保健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品板块的公司的财务报表，我们可以获得关于财务分析的最直接经验。

第三节　公司分析的要点

公司分析主要从两个方面进行，一是财务状况，二是管理水平。在进行财务分析时首先要查看这家公司的持续成长水平，同时要找到这家公司持续成长的源泉，并且要确信这一竞争优势能够持续到足够长的时间，最好能够在20年后还能具有这一竞争优势。接着要考察公司的成长是否来自不断的并购，通常而言那些依靠并购维持增长的公司并不是我们的最佳投资对象。第三点要注意的是那些利润增长长期超过销售额增长的情况，这类情况表明公司的增长存在脆弱性和欺骗性。资产收益率和权益收益率是很多价值投资大师都会查看的财务指标，读者可以从国内很多财经网站查到所有上市公司的这个指标。自由现金流也是一家公司非常重要的经营绩效指标，这就好比人体的血液，如果公司的自由现金流出现了问题，则往往不是好事情。自由现金流为负的公司不得不去贷款，这样就使得公司随时处在危险之中。那些财务杠杆过高的企业也最好避免介入，因为通过负债来通告股权回报率的做法具有很大的诱惑性，但是却非常危险。下面给出财务分析的常用指标及其解释。

每股收益又称每股税后利润、每股盈余，是指税后利润与股本总数的比率。它是测定股票投资价值的重要指标之一，是分析每股价值的一个基础性指标，是综合反映公司获利能力的重要指标，是公司某一时期净收益与股份数的比率。该比率反映了每股创造的税后利润，比率越高，表明所创造的利润越多。若公司只有普通股时，净收益是税后净利，股份数是指流通在外的普通股股数。如果公司还有优先股，应从税后净利中扣除分派给优先股股东的利息。

销售收入是销售产品、自制半成品或提供劳务等而收到的货款、劳务价款或取得索取价款凭证确认的收入。销售收入按比重和业务的主次及经常性情况一般可分为主营业务收入和其他业务收入。

资产收益率等于净利润除以平均资产总额。该指标越高，表明企业的资产利用效果越好，说明企业在增加收入和节约资金使用等方面取得了良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的效果，否则相反。

净资产收益率又称股东权益收益率，是净利润与平均股东权益的百分比。该指标反映股东权益的收益水平，指标值越高，说明投资带来的收益越高。净资产收益率是公司税后利润除以净资产得到的百分比率，用以衡量公司运用自有资本的效率。它弥补了每股税后利润指标的不足。例如，在公司对原有股东送红股后，每股赢利将会下降，从而在投资者中造成错觉，以为公司的获利能力下降了，而事实上，公司的获利能力并没有发生变化，用净资产收益率来分析公司获利能力就比较适宜。

自由现金流是一种财务方法，用来衡量企业实际持有的能够回报股东的现金。指在不危及公司生存与发展的前提下可供分配给股东（和债权人）的最大现金额。自由现金流在经营活动现金流的基础上考虑了资本型支出和股息支出。尽管你可能会认为股息支出并不是必需的，但是这种支出是股东所期望的，而且是以现金支付的。自由现金流等于经营活动现金。自由现金流表示的是公司可以自由支配的现金。如果自由现金流丰富，则公司可以偿还债务，开发新产品，回购股票，增加股息支付。同时，丰富的自由现金流也使得公司成为并购对象。自由现金流量可分为企业整体自由现金流量和企业股权自由现金流量。整体自由现金流量是指企业扣除了所有经营支出、投资需要和税收之后的在清偿债务之前的剩余现金流量；股权自由现金流量是指企业扣除了所有开支、税收支付、投资需要以及还本付息支出之后的剩余现金流量。整体自由现金流量用于计算企业的整体价值，包括股权价值和债务价值；股权自由现金流量用于计算企业的股权价值。股权自由现金流量可简单地表述为“利润＋折旧－投资”。

在进行完公司财务分析后，还需要考察公司的管理水平。首先，查看高管的薪水是否过高，公司高管是否经常使用公司资金进行奢侈消费；其次，查看公司管理层的薪水是否与公司的业绩挂钩；然后，查看公司管理层是否利用权力为自己和亲戚朋友谋取私利；最后，查看管理者是否能够坦诚地对待自己的过失，是否能够理性地运用公司的留存收益。这些信息可以从各大财经网站中获取。

公司分析主要是为了进一步确认公司是否具有持久的竞争优势。公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析主要包括两个方面，一是财务，二是管理。财务方面主要注意利润的增长是否有销售额的同步增长，销售额的增长是否伴随着充足的现金流。利润增长，而销售额没有上升，可能是公司利用了会计手法提高了收益；而销售额增长，现金流没有同步增长则可能是公司积累了大量的应收账款，而且公司低估了这些账款形成坏账的可能性。所以，财务分析主要是以“利润率—销售额—现金流”作为主线进行。而管理则主要查看两点：第一，管理者是否坦诚对待自己的错误；第二，管理者是否能够节约理性地使用公司的资金。

第四节　股票估值的要点

股票估值是一个相对复杂的过程，影响的因素很多，没有全球统一的标准。影响股票估值的主要因素依次是每股收益、行业市盈率、流通股本、每股净资产、每股净资产增长率等指标。股票估值分为绝对估值、相对估值和联合估值。

绝对估值是通过对上市公司历史及当前的基本面的分析和对未来反映公司经营状况的财务数据的预测获得上市公司股票的内在价值。

绝对估值的方法有现金流贴现定价模型和 B-S 期权定价模型(主要应用于期权定价、权证定价等)。现金流贴现定价模型目前使用最多的是 DDM 和 DCF，而 DCF 估值模型中，最广泛应用的就是 FCFE 股权自由现金流模型。

绝对估值的作用是：股票的价格总是围绕着股票的内在价值上下波动，发现价格被低估的股票，在股票的价格远远低于内在价值的时候买入股票，而在股票的价格回归到内在价值甚至高于内在价值的时候卖出以获利。

对上市公司进行研究，我们经常听到“估值”这个词，说的其实是如何来判断一家公司的价值同时与它的当前股价进行对比，得出股价是否偏离价值的判断，进而指导我们的投资。

DCF 是一套很严谨的估值方法，是一种绝对定价方法，想得出准确的 DCF 值，需要对公司未来发展情况有清晰的了解。得出 DCF 值的过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是判断公司未来发展的过程。所以，DCF 估值的过程也很重要。就准确判断企业的未来发展来说，判断成熟稳定的公司相对容易一些，处于扩张期的企业未来发展的不确定性较大，准确判断较为困难。再加上 DCF 值本身对参数的变动很敏感，使 DCF 值的可变性很大。但在得出 DCF 值的过程中，会反映研究员对企业未来发展的判断，并在此基础上作假设。有了 DCF 的估值过程和结果，以后如果假设有变动，即可通过修改参数得到新的估值。

相对估值是使用市盈率(PE)、市净率(PB)、市售率(PS)、市现率(PC)等价格指标与其他多只股票(对比系)进行对比，如果低于对比系的相应的指标值的平均值，股票价格被低估，股价将很有希望上涨，使得指标回归对比系的平均值。

相对估值主要包括市盈率(PE)、市净率(PB)、市盈增长比率(PEG)、企业价值倍数(EV/EBITDA)等估值法。通常的做法是对比，一是与该公司历史数据进行对比；二是与国内同行业企业的数据进行对比，确定它的位置；三是与国际上的(特别是我国香港和美国)同行业重点企业数据进行对比。

市盈率 PE(股价/每股收益)：PE 是简洁有效的估值方法，其核心在于 e 的确定。PE = p/e，即价格与每股收益的比值。从直观上看，如果公司未来若干年每股收益为恒定值，那么 PE 值代表了公司保持恒定赢利水平的存在年限。这有些像实业投资中回收期的概念，只是忽略了资金的时间价值。而实际上保持恒定的 e 几乎是不可能的，e 的变动往往取决于宏观经济和企业的生存周期所决定的波动周期。所以在运用 PE 值的时候，e 的确定显得尤为重要，由此也衍生出具有不同含义的 PE 值。e 有两个方面，一个是历史的 e，另一个是预测的 e。对于历史的 e 来说，可以用不同 e 的时点值，可以用移动平均值，也可以用动态年度值，这取决于想要表达的内容。对于预测的 e 来说，预测的准确性尤为重要，在实际市场中，e 的变动趋势对股票投资往往具有决定性的影响。

市净率 PB(股价/每股净资)和净资产收益率 ROE：PB 和 ROE 适合于周期的极值判断。对于股票投资来说，准确预测 e 是非常重要的，e 的变动趋势往往决定了股价是上行还是下行。但股价上升或下降到多少是合理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的呢？PB 和 ROE 可以给出一个判断极值的方法。比如，对于一个有良好历史 ROE 的公司，在业务前景尚可的情况下，PB 值低于 1 就有可能是被低估的。如果公司的赢利前景较稳定，没有表现出明显的增长性特征，公司的 PB 值显著高于行业（公司历史）的最高 PB 值，股价触顶的可能性就比较大。这里提到的周期有三个概念：市场的波动周期、股价的变动周期和周期性行业的变动周期。这里的 PB 值也包括三种：整个市场的总体 PB 值水平、单一股票的 PB 值水平和周期性行业的 PB 值变动。当然，PB 值有效应用的前提是合理评估资产价值。提高负债比率可以扩大公司创造利润的资源的规模，扩大负债有提高 ROE 的效果。所以，在运用 PB 和 ROE 两个比率进行估值的时候需考虑偿债风险。

市盈增长比率 PEG：PEG 是用公司的市盈率（PE）除以公司未来 3 或 5 年的每股收益复合增长率。这也是一代宗师彼得·林奇最爱用的一种估值方法。如果一只股票目前的市盈率是 20 倍，其未来 5 年的预期每股收益复合增长率是 20%，市盈率除以预期每股收益复合增长率，那么这只股票的 PEG 就是 1。一般说来，市盈增长比率小于 0.8 的个股具有一定的投资价值，但是这种方法对周期性行业参考意义不大。

企业价值倍数 EV/EBITDA：EV/EBITDA 是一种被广泛使用的公司估值指标，其中 EV 是企业价值，计算公式是公司市值与净负债的和，EBITDA 是 Earnings Before Interest，Taxes，Depreciation and Amortization 的缩写，即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润。EV/EBITDA 与市盈率（PE）等相对估值法指标的用法一样，其倍数相对于行业平均水平或历史水平较高通常说明高估，较低说明低估，不同行业或板块有不同的估值（倍数）水平。但 EV/EBITDA 较 PE 有明显优势，首先，由于不受所得税率不同的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；其次，不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变都不会影响估值，同样有利于比较不同公司估值水平；最后，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响（现金比账面利润重要），可以更准确地反映公司价值。但 EV/EBITDA 更适用于单一业务或子公司较少的公司估值，如果业务或合并子公司数量众多，需要作复杂调整，有可能会降低其准确性。

对于那些商品价格呈现出周期性变动的行业，因为其赢利对商品价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变动非常敏感，所以，商品价格上升时是比较好的投资时机。预期商品价格下降时则是卖出时机。在周期的高点和低点的时候，可以用其他方法来判断是否高估或者低估。比如，用 PB(ROE)等方法判断是否被低估。对于资源类公司，在周期底部的时候可以用单位股票资源价值作为投资的底线。在周期的上升或者下降的阶段，主要参考资源价格的变动趋势。

建立在准确赢利预测基础上的 PE 值是一种简洁有效的估值方法。估值方法之间存在相互联系，赢利预测是一切的基础，但还不够，需要综合使用几种估值方法来降低风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 具有基本面投资价值的行业板块

前面我们通过一些具体的例子向读者讲解了如何通过基本面分析在股市和个股调整的时候寻找到合适的买入对象，除此之外，我们认为有必要在下篇结束的时候将我们认为具有投资价值，也就是经常出现市场性专利公司的行业介绍给大家，同时将这些行业的主要公司作一个简单的介绍，这样读者在选股的时候就有的放矢了。

著名的投资历史学家西格尔在其《投资者的未来》一书中，对美国股票市场的板块进行了长期的考察。他发现存在三个行业能够长期带来高于市场平均水平的回报，它们分别是日常消费品行业、医疗保健品行业和能源行业。很巧的是，巴菲特也往往是在这些行业中寻找到自己的中长期投资对象的。那么，在内地的股票市场上，这三个行业又有哪些可以投资的具体公司呢？这些公司的总体情况如何呢？本章的三节为你一一揭晓。

第一节 日常消费品行业

日常消费品行业是目前市场上竞争比较激烈的，产品如白酒、牛奶、葡萄酒、食用油、香烟、方便面、饮料、包装水、饼干、报纸、部分服饰等。对很多人来说，相对于耐用消费品，相对于地产和健康护理市场产品，日常消费品行业是一个独特的相对完整和富有特征的领域，它的营销、通路、广告和公关都呈现不同的特色。日常消费品有其独特的属性：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，产品周转周期短；第二，进入市场的通路短而宽；第三，市场生动化，在人流量大、档次高的地区设立户外广告牌做产品形象广告，在卖场进行现场演示、促销、折价销售等活动；第四，一般为分公司或代理商体制的销售组织形式，在分公司所辖区域设库房；第五，售后服务的重点主要体现在对客户投诉的迅速反馈和有效处理上。

这里着重介绍四个子行业，它们最容易出现具有市场性专利的公司。这四个子行业是饮料、媒体消费、家庭日用品、服饰。我们一一介绍这四个子行业和构成它们的主要企业。

首先，介绍饮料行业。位于世界500强的饮料公司有：可口可乐公司，全球480亿的饮料消费中的10亿美元是可口可乐的产品，该公司的老式可口可乐占全球份额的63%；瑞士雀巢公司，在世界上销售食品和饮料，而在北美则主要出售大量水制品；Anheuser-Busch，世界上最大的啤酒酿造商；英国Diageo公司，为世界提供高品质的啤酒、葡萄酒和白酒；百事公司，现已被称为主营无醇饮料的速食品公司了，公司65%以上的营业收益来源于Firto-Lag分公司；SeagramCo，营业额的30%源于饮料；米勒啤酒公司，美国第二大啤酒生产者；PemodRicard，从事果汁品贸易；达能集团，生产水制品、日用品和烤制品的法国健康食品和饮料公司；吉百利，世界第三大无醇饮料公司。

内地上市的饮料公司有哪些呢？它们的情况如何呢？如表10-1所示。

表 10-1

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000557	ST银广夏	30.97	17.68	0.03
000568	泸州老窖	2926.85	773.37	0.55
000596 200596	古井贡B	1201.36	33.88	0.14
000729	燕京转债	7436.22	409.66	0.37
000752	西藏发展	244.51	14.70	0.06
000799	酒鬼酒	211.24	62.46	0.21
000848	承德露露	1394.12	87.30	0.46
000858	五粮液	7328.56	1468.92	0.39
000869 200869	张裕B	2730.17	635.63	1.21
000929	兰州黄河	817.96	8.42	0.05

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000995	皇台酒业	93.42	-50.83	-0.29
600059	古越龙山	814.92	89.32	0.24
600084	ST新天	645.19	7.32	0.02
600090	啤酒花	805.57	72.54	0.20
600132	重庆啤酒	1958.09	159.28	0.33
600197	伊力特	638.49	106.93	0.24
600365	通葡股份	81.80	-264.19	-1.89
600519	贵州茅台	7237.43	2830.83	3.00
600559	老白干酒	461.63	17.39	0.12
600573	惠泉啤酒	1031.27	44.06	0.18
600600	青啤CWB1	13709.22	558.14	0.43
600702	沱牌曲酒	900.06	41.35	0.12
600735	*ST锦股	1853.54	112.77	0.73
600779	水井坊	1003.95	201.24	0.41
600809	山西汾酒	1846.79	359.56	0.83
600962	国投中鲁	1537.52	82.30	0.50

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

贵州茅台，主要从事贵州茅台酒系列产品的生产和销售，其中高度茅台酒占78.09%，低度茅台酒占14.50%。在产品涨价的同时，公司积极开拓营销渠道，加大了专卖店和专卖柜的建设力度，专卖店数量已经超过500家，并与法国干邑世家卡慕旗下的全球免税店合作。

五粮液，主要从事五粮液及其系列酒的生产和销售等，其中高价位酒占营业收入的67.38%，中低价位酒占31.17%。五粮液品牌在2007年中国最有价值品牌评估中，连续13年位居食品制造业第一位，并已成为全球最大的酿酒生产基地。公司已形成了70余个品牌，千余种规格的系列酒产品。

泸州老窖，主要从事泸州老窖系列酒的生产和销售等，其中酒类业务占营业收入的88.72%，房地产业占7.88%。泸州老窖是我国著名的四大名酒之一，泸州老窖酒传统酿制技艺作为川酒和我国浓香型白酒的惟一代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表，入选首批“国家级非物质文化遗产名录”。地处国内浓香型白酒的发源地，拥有400多年连续使用至今并保护最完整的“酿酒窖池”，被列入“世界文化遗产预备名录”。

张裕A，从事以葡萄和苹果为原料的葡萄酒、白兰地、香槟酒和保健酒的酿制、生产和销售，其中葡萄酒的销售占75.42%，白兰地占18.27%。是我国葡萄酒行业龙头企业，具有100多年的历史，已经成为中国乃至亚洲最大的葡萄酒生产经营企业，进入世界葡萄酒酒业前10强。

青岛啤酒，主要从事啤酒的生产和销售，其中啤酒产品占100.00%。是国内最大也是历史最悠久的啤酒制造企业，将继续推行全国“1+3”和地方“1+1”的品牌战略，为奥运赞助商之一。

燕京啤酒，主要从事制造和销售啤酒、矿泉水、啤酒原料、饲料、酵母、塑料箱、纸箱、塑料桶、食品、运输等，其中啤酒业占营业收入的93.60%。公司是我国啤酒行业龙头企业，连续十年全国产销量第一，保持亚洲第一大啤酒生产厂的地位，是2008年奥运会啤酒赞助商。其在北京市场拥有85%左右的市场占有率，区域优势使其成为北京奥运最大的受益者。

水井坊，主要从事酒、生物材料及其制品的生产和销售，房地产开发、经营业务，其中酒业占营业收入的94.11%。产品主要包括全兴品牌及其系列酒、水井坊品牌及其系列酒。“水井街酒坊遗址”是全国重点文物保护单位，有“中国白酒第一坊”的美誉，并获得国家质检总局颁布的“国家原产地域保护产品”称号，是我国第一个获得“国际身份证”的浓香型白酒类产品。

重庆啤酒，主要从事啤酒的生产和销售，其中啤酒销售占主业的96.83%。公司第二大股东母公司——苏格兰·纽卡斯尔啤酒股份有限公司的重组方案揭晓。收购苏纽公司后，嘉士伯将接手其中国业务，并间接持有重庆啤酒的股权，由此增强其对西南市场的控制力。

古越龙山，主要从事黄酒、白酒、果酒、饮料、副食品及食品原辅料的开发、制造和销售，其中酒类收入占总收入的76.44%。是目前国内黄酒行业中规模最大、知名度最高、历史最悠久的黄酒企业，拥有国内一流的黄酒生产工艺设备和全国惟一的省级黄酒技术中心，主要产品“古越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龙山”、“沈永和”、“鉴湖”牌绍兴酒是中国首批原产地域保护产品。

山西汾酒，主要从事汾酒、竹叶青酒及其系列酒的生产和销售，酒类高新科技及产品研究、开发、生产、应用，投资办企业及相关咨询服务，其中白酒占主营收入的94.16%。通过打造国藏汾酒和青花瓷两个高端产品，逐步形成“以中高端为主、高中低端兼顾”的产品结构体系。山西汾酒是中国八大名酒之一，生产工艺优势明显，出口量在白酒行业中名列前茅。

承德露露，主要从事植物蛋白饮料杏仁露的生产和销售，其中软饮料制造业占100%。

酒鬼酒，主要从事湘泉酒系列白酒和酒鬼酒系列白酒的生产和销售，其中高档酒类产品占营业收入的86.80%，中低档酒类产品占13.19%。中糖集团入主后，随着大股东占款等历史遗留问题的逐步解决，公司的经营状况已经有了较大的好转。

其次，介绍媒体消费。所谓媒体，是指传播信息的介质，通俗地说就是宣传平台，能为信息的传播提供平台的就可以称为媒体了。至于媒体的内容，应该根据国家现行的有关政策，结合广告市场的实际需求不断更新，确保其可行性、适宜性和有效性。此前，传统的四大媒体分别为报纸、电视、广播、杂志。此外，还应有户外媒体、网络媒体、新媒体，如手机短信等。随着科学技术的发展，逐渐衍生出新的媒体，例如IPTV、电子杂志等。它们在传统媒体的基础上发展起来，但与传统媒体又有着质的区别。从出现的先后顺序来划分：报纸刊物应为第一媒体，广播应为第二媒体，电视应为第三媒体，互联网应为第四媒体，移动网络应为第五媒体。

就其重要性、适宜性、有效性而言，广播的今天就是电视的明天。电视正逐步沦为第二媒体，而互联网正在从第四媒体逐步上升为第一媒体。虽然电视的广告收入一直有较大幅度的增长，但广告蛋糕正日益被互联网、户外媒体等新媒体以及变革后的平面媒体所瓜分，这已是不争的事实。同时，平面媒体已经涵盖了报刊、杂志、画册、信封、挂历、立体广告牌、霓虹灯、空飘、LED看板、灯箱、户外电视墙等广告宣传平台。电波媒体也已经涵盖了广播、电视等广告宣传平台。基于此，就其目前适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宜性来讲，媒体应按其形式划分为平面、电波、网络三大类，即平面媒体主要包括印刷类、非印刷类、光电类等；电波媒体主要包括广播、电视广告（字幕、标版、影视）等；网络媒体主要包括网络索引、平面、动画、论坛等。也就是说，如果按其形式予以适当调整后明确划分媒体，那么，我国目前的媒体就只有三大媒体。如表 10-2 所示。

表 10-2

股票代码	公司简称	总收入（百万元）	净利润（百万元）	07EPS
000504	赛迪传媒	319.09	3.67	0.01
000656	ST 东源	7.57	19.56	0.08
000693	S＊ST 聚友	79.88	24.50	0.13
000793	华闻传媒	2039.40	131.03	0.10
000917	电广传媒	2649.82	113.39	0.28
002238	天威视讯	654.46	71.27	0.36
600037	歌华有线	1184.92	366.82	0.35
600088	中视传媒	795.95	53.47	0.23
600749	西藏旅游	141.72	7.95	0.07
600825	新华传媒	1678.21	69.40	0.26
600831	广电网络	545.42	41.01	0.20
600880	博瑞传播	707.73	135.38	0.37
601999	出版传媒	1022.65	104.74	0.19

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

歌华有线，主要从事广播电视网络的建设开发，广播电视节目收转、传送，广播电视网络信息服务，其中有线电视网络传输业务占主业的 100.00%。是目前北京市政府批准的惟一一家建设、管理、经营全市有线广播电视网络和传输有线电视信号的公司，也是中国股市第一家真正以大规模有线网络传输为主营业务的上市公司。

新华传媒，主要从事文化传媒产业，其中图书产品收入占营业收入的 64.99%，文教用品占 16.22%，音像制品占 6.42%。主营业务由经营连锁超市业务变更为文化传媒业务，主要以零售为主，在销售渠道上，拥有上海发行所、课本中心、音像公司、新新联文教用品等优质批发品牌，拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有上海书城大型书店连锁品牌、上海新华书店中小型书店连锁品牌。

华闻传媒，主要从事能源、材料和机械电子设备批发，燃气开发、经营，传播与文化产业的投资、开发、管理及咨询服务等，其中传播与文化产业占营业收入的65.94%，燃气生产和供应业占18.05%，能源、材料和机械电子设备批发业占16.01%。第一大股东首都机场集团在2006年底与公司达成框架协议，承诺在完成华商传媒的股权注入后，将启动首都机场广告公司的股权注入。

电广传媒，主要从事策划、设计、制作、代理发布国内外各类广告，影视节目制作发行和销售，网络及信息传播服务，其中广告策划制作代理业占主业收入的77.22%，网络传输服务占10.33%。公司依托中国湖南电视台七大媒体的资源优势，拥有中国数亿的电视受众群体和湖南省200多万有线电视用户，在省内外拥有40多家控股、参股公司，形成辐射全国的业务网络。

出版传媒，主要从事出版业务、出版物发行业务、票据印刷业务和印刷物资供应业务，其中辽海社在东北地区同类出版社零售市场排名第一。辽海社出版的教辅在高考考试、中考考试和中学同步细分市场中位列辽宁零售市场首位。2006年，辽科社品种数位居全国29家地方科技社之首。

博瑞传播，主要从事信息传播服务、报刊发行投递、高科技产品开发、国内贸易、高低压电器开关制造及销售和环保系列产品的研制生产，其中印刷业务占主业的54.66%，广告业务占17.21%，发行投递业务占12.65%。拥有从印刷、广告、发行投递等完整的报业服务经营价值链和“三报一电台”的经营业务及教育产业平台，还拥有《成都商报》、《成都日报》、《成都晚报》三大主流媒体。

中视传媒，主要从事影视拍摄基地开发、经营，影视拍摄、电视剧节目制作、销售经营及相关的信息服务，其中影视业务占50.61%，广告业务占38.05%，旅游门票占11.33%。是中国首家兼营影视制作业和文化旅游业的上市公司，在传媒界的“央视品牌”无与伦比，其优秀的管理层与央视传媒资源形成完美结合，在央视体系中的地位得到明显提升。

广电网络，主要从事有线电视网络运营、广告代理、影视制作，其中广告代理业务占主业的87.52%，有线电视网络运营占11.60%。是陕西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

省内惟一的有线电视网络运营商，在全国范围内也是惟一整合了全省网络的运营商。

赛迪传媒，主要从事高新技术企业资讯、媒体、文化传播项目投资管理，技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务等，其中传媒业务占主营收入的55.56%，存储产品占42.54%。公司旗下经营《中国计算机报》、《数字时代》等的发行、广告业务。计算机与微电子发展研究中心持股25.58%，为第一大股东。

接着，介绍家庭日用行业。如表10-3所示。

表 10-3

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000523	广州浪奇	919.95	10.44	0.06
000662	索芙特	525.34	77.64	0.32
600249	两面针	429.70	629.18	2.10
600315	上海家化	2260.80	132.57	0.76

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

两面针，主要从事牙膏、妇女卫生用品等系列产品的生产经营，其中牙膏占主营收入的77.19%，妇女卫生用品占14.94%。是我国牙膏日化产业的第一品牌，拥有行业内惟一的博士后科研工作站，主导产品市场占有率排名第三。为中信证券的发起人股东之一。

广州浪奇，主要从事浪奇、高富力、天丽和万丽等品牌的洗涤用品和磺酸、精甘油、AES等化工原料的开发、生产和销售，其中民用品占主营收入的77.91%，工业品占22.09%。是我国民族日化产业的龙头企业，华南地区最早成立的洗涤用品企业之一，“浪奇”为行业著名品牌。

索芙特，主要从事日用化工产品等的生产和销售，其中日用化学产品制造业占主业的96.19%。是目前国内化妆品龙头企业，“索芙特”是国内功能性化妆品第一品牌，国内洗面奶品牌惟一的一个驰名商标，在中低档产品上具有较强的竞争优势，主要产品的市场占有率都超过50%。

上海家化，主要从事自行开发、生产、销售化妆品、个人保护用品、家庭保护用品以及洗涤类清洁用品，各种化妆品生产与管理的技术服务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中工业占主业收入的40.30%。是中国民族日化行业的支柱企业，拥有国内最大的生产能力，在中草药个人护理领域居于全球领先地位，旗下“六神”、“美加净”等品牌知名度非常高。

最后，介绍服饰行业。如表10-4所示。

表 10-4

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000018 200018	ST中冠B	103.57	-116.36	-0.69
000045 200045	深纺织B	489.27	11.55	0.05
000158	常山股份	2927.83	50.89	0.08
000301	丝绸股份	3001.74	145.29	0.12
000529	S*ST美雅	189.98	4.87	0.01
000584	舒卡股份	1205.00	228.02	0.66
000681	*ST远东	39.37	-121.59	-0.61
000712	锦龙股份	255.96	85.74	0.28
000726 200726	鲁泰B	3810.67	459.73	0.54
000779	ST派神	309.77	27.00	0.14
000810	华润锦华	875.61	42.54	0.33
000813	天山纺织	338.08	15.55	0.04
000850	华茂股份	1443.41	146.62	0.23
000902	中国服装	2214.69	6.02	0.03
000955	欣龙控股	172.34	-54.24	-0.19
000971	*ST迈亚	208.24	-138.19	-0.57
000982	*ST中绒	389.06	98.95	0.59
002003	伟星股份	1185.70	115.72	0.83
002029	七匹狼	876.48	88.70	0.31
002034	美欣达	1065.39	22.81	0.28
002036	宜科科技	299.85	16.58	0.12
002042	飞亚股份	431.31	-58.11	-0.58
002044	江苏三友	566.30	25.18	0.16
002070	众和股份	470.26	46.85	0.28
002072	德棉股份	916.96	25.45	0.14
002083	孚日股份	2842.32	137.99	0.15
002087	新野纺织	1474.27	68.86	0.29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入（百万元）	净利润（百万元）	07EPS
002098	浔兴股份	860.57	64.82	0.42
002127	新民科技	1320.00	52.22	0.34
002144	宏达经编	352.13	20.93	0.20
002154	报喜鸟	468.46	82.93	0.43
002193	山东如意	494.25	43.94	0.27
002201	九鼎新材	457.19	29.70	0.37
002239	金飞达	716.11	61.17	0.61
200160	ST 帝贤 B	59.97	-547.56	-0.78
200168	雷伊 B	407.82	-79.70	-0.25
600061	中纺投资	1266.24	17.36	0.04
600070	浙江富润	525.09	50.06	0.36
600107	美尔雅	246.25	19.40	0.05
600137	ST 浪莎	132.99	346.89	4.90
600177	雅戈尔	7033.90	2475.71	1.11
600220	江苏阳光	3059.11	158.22	0.09
600295 900936	鄂尔多斯	7033.90	519.62	0.50
600439	瑞贝卡	1359.91	191.17	0.40
600790	轻纺城	853.76	138.95	0.22
600851 900917	海欣股份	1549.20	5.09	0.00

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

雅戈尔，主要从事服装服饰产品及服装辅料的设计、制造、销售、进出口贸易和房地产，主要产品有“雅戈尔”牌男士系列服装。在公司主营业务收入中，服装占41.23%，房地产占32.24%，纺织占20.17%。是中国男装第一品牌，主导产品雅戈尔衬衫和西服的国内市场占有率分别连续11年和6年位居第一，还是中信证券第三大股东。

鄂尔多斯，主要从事羊绒衫、硅铁等的生产和销售。主营收入中，羊绒衫占47.73%，硅铁占14.39%。是世界上最大的羊绒生产加工企业，已控制全球40%的羊绒资源；是世界上最大的煤、电、硅联产的高科技环保硅铁企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江苏阳光，主要从事中高档精毛纺呢绒、男士西服和女式时装的生产和销售，其中毛纺销售占 64.29%，服装销售占 16.38%，外贸销售占 12.18%。其子公司阳光硅业一旦完成投资，其在多晶硅领域就有望成为国内乃至亚洲地区规模最大的企业，并成为太阳能上游资源的垄断龙头。

丝绸股份，主要从事特种纺丝、真丝绸、电脑绣花产品的生产和销售，热电供应业务和丝绸交易市场营业房出租业务，其中纺织业占营业收入的 72.64%，电力、热能业务占 7.18%。于 2007 年实施了重大资产重组，从纺织生产商向纺织交易市场开发商、运营商和服务商转型。

瑞贝卡，主要从事发制品的生产和销售等，其中工艺发条产品占营业收入的 73.21%，化纤发产品占 11.74%。是全球发制品行业的龙头企业，目前全球基本没有综合竞争力可与公司抗衡的企业；也是全球发制品行业技术水平最高的企业，在新品开发方面处于业内领跑地位。

海欣股份，主要从事生产涤纶、腈纶等化纤类与动植物混纺纱及面料、玩具、服装等相关纺织品，制造化学原料药、生物制品、保健品、中药原料药等，其中面料占主营收入的 52.77%，服装占 20.98%，长毛绒玩具占 17.21%。是我国长毛绒产品规模最大的企业，为 A 股市场上惟一的奥运“福娃”特许生产商。持有长江证券 10% 的股权。

孚日股份，主要从事巾被系列产品和装饰布系列产品的生产和销售等，其中毛巾系列产品占营业收入的 72.57%，装饰布系列产品占 14.97%，化工农药产品占 7.67%。是我国规模最大、出口金额最多的现代化家用纺织品生产商，产品 80% 以上出口日本、美国、欧盟、我国香港等地，出口金额连续 8 年名列中国家纺行业首位，为 2008 年北京奥运会毛巾产品惟一指定生产商。

鲁泰 A，主要从事多种纺织及成衣产品的生产和销售，包括棉纱、色织布及衬衣等，其中衬衣色织面料产品占营业收入的 63.10%，衬衫产品占 22.60%。是亚洲最大的色织布生产基地，全球最大的色织布生产商，产品 80% 以上出口，水平先进的 COM 纺生产的细支无结头纱采用的是目前世界上最先进的纺纱技术，销售收入、利润总额、出口创汇总额在全国色织行业排名第一。

轻纺城，主要从事酒类销售、纺织品生产、市场开发建设、市场租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赁、市场物业管理、仓储运输服务、建筑材料、咨询服务等，其中酒类销售占主营收入的 39.70%，纺织品销售及加工占 30.35%，市场租赁占 18.97%。黄酒产销量位于全国黄酒业首位，“会稽山”黄酒是典型传统绍兴黄酒，获首批国家级黄酒原产地域保护产品称号。

美尔雅，主要从事纺织服装系列产品的生产、加工与销售，兼营酒店业。在主营业务收入中，服装业占 88.62%，酒店服务业占 11.38%。是我国大型的服装出口基地，公司的服装出口已连续多年位居全国前列，主要产品“美尔雅”被评为“中国十大名牌服装”、“中国十大名牌西服”，并荣获欧洲质量金奖。“美尔雅”西服及职业装在日本市场上享有较高的市场占有率。

第二节　医疗保健品行业

随着人们收入水平的提高和老龄社会的来临，医疗保健品行业走到了历史前台。根据现代经济和社会发展的规律，只要一个社会保持经济向上的趋势，则医疗保健品行业肯定也是长期持续发展的。表 10-5 是在内地上市的主要保健医疗品公司的名单。

表　10-5

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000004	ST 国农	40.45	-9.27	-0.11
000153	丰原药业	703.78	5.63	0.02
000411	英特集团	3382.36	14.51	0.13
000416	华馨实业	774.07	4.17	0.01
000423	东阿阿胶	1381.36	205.80	0.39
000513　200513	丽珠 B	1748.11	508.45	1.66
000522	白云山 A	2959.21	144.51	0.31
000538	云南白药	4115.72	336.79	0.70
000545	吉林制药	122.80	18.79	0.12
000566	海南海药	241.72	-33.90	-0.17
000590	紫光古汉	207.91	20.52	0.10
000597	东北制药	3706.07	47.52	0.16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入（百万元）	净利润（百万元）	07EPS
000603	*ST 威达	69.08	12.97	
000605	*ST 四环	27.88	3.49	0.04
000607	华立药业	2709.04	-199.11	-0.41
000623	吉林敖东	845.15	1992.26	3.47
000650	仁和药业	778.66	39.17	0.18
000661	长春高新	662.06	6.50	0.05
000739	普洛康裕	1041.52	30.44	0.12
000750	SST 集琦	193.67	-31.58	-0.15
000756	新华制药	1886.98	32.72	0.07
000766	通化金马	151.59	18.83	0.04
000788	西南合成	547.56	14.09	0.06
000809	中汇医药	100.62	5.90	0.05
000919	金陵药业	1548.97	307.47	0.61
000931	中关村	2232.31	89.02	0.13
000952	广济药业	794.90	196.62	0.78
000989	九芝堂	1024.11	127.81	0.52
000990	诚志股份	1974.81	50.99	0.21
000999	S 三九	3397.84	279.80	0.29
002001	新和成	1747.88	77.07	0.23
002004	华邦制药	492.37	206.46	1.56
002007	华兰生物	351.14	120.43	0.55
002016	威尔科技	23.38	-28.90	-0.46
002019	鑫富药业	764.74	240.19	1.26
002020	京新药业	565.22	1.50	0.01
002022	科华生物	399.10	118.00	0.37
002030	达安基因	207.14	35.04	0.17
002038	双鹭药业	237.53	134.80	0.54
002099	海翔药业	1034.89	31.05	0.19
002107	沃华医药	129.45	35.42	0.51
002118	紫鑫药业	170.65	47.95	0.39
002166	莱茵生物	123.03	21.04	0.32
002198	嘉应制药	64.58	24.42	0.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入（百万元）	净利润（百万元）	07EPS
002219	独一味	198.23	33.80	0.48
002223	鱼跃医疗	289.48	37.87	0.49
200041	*ST 本实 B	1.66	-3.67	-0.06
600055	万东医疗	532.27	28.00	0.19
600062	双鹤药业	4556.62	437.58	0.99
600079	人福科技	709.22	69.44	0.18
600080	*ST 金花	307.85	33.21	0.11
600085	同仁堂	2702.85	232.89	0.54
600129	太极集团	4407.22	63.59	0.19
600161	天坛生物	530.50	104.70	0.21
600196	复星医药	3693.30	625.78	0.51
600199	金种子酒	787.62	26.25	0.10
600201	金宇集团	702.18	92.93	0.33
600211	西藏药业	823.24	-125.27	-0.90
600216	浙江医药	2208.83	56.60	0.13
600222	太龙药业	371.16	20.69	0.07
600238	海南椰岛	1129.94	56.56	0.34
600252	中恒集团	285.78	36.58	0.17
600253	天方药业	1626.70	-40.64	-0.10
600267	海正药业	2838.77	139.67	0.31
600276	恒瑞医药	1959.66	412.92	0.80
600277	亿利科技	1686.47	29.61	0.17
600285	羚锐股份	520.33	69.50	0.35
600329	*ST 中新	2258.41	-72.82	-0.20
600332	广州药业	12320.78	335.15	0.41
600351	亚宝药业	986.05	45.06	0.34
600380	健康元	2498.56	725.07	0.66
600420	现代制药	624.32	94.03	0.33
600421	国药科技	18.14	-445.11	-2.28
600422	昆明制药	1290.26	29.07	0.09
600436	片仔癀	593.07	95.19	0.68
600479	千金药业	679.78	173.62	0.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入（百万元）	净利润（百万元）	07EPS
600488	天药转债	698.96	26.14	0.05
600490	中科合臣	203.52	5.71	0.04
600513	联环药业	194.78	10.15	0.17
600518	08 康美债	1294.06	146.11	0.19
600521	华海药业	706.98	132.03	0.44
600530	交大昂立	568.27	5.11	0.02
600535	天士力	2794.91	177.74	0.36
600556	*ST 北生	43.68	-319.12	-1.05
600557	康缘药业	998.63	96.36	0.39
600568	*ST 潜药	1860.17	18.44	0.15
600572	康恩贝	1237.59	106.13	0.33
600587	新华医疗	528.91	22.43	0.22
600594	益佰制药	1006.32	92.74	0.51
600607	上实医药	2849.56	137.97	0.38
600613　900904	永生 B 股	65.96	13.79	0.09
600656	S*ST 源药	204.10	131.45	0.88
600664	S 哈药	8290.27	591.81	0.48
600666	西南药业	508.73	35.82	0.19
600671	ST 天目	265.23	15.12	0.12
600750	江中药业	1168.59	96.60	0.33
600771	ST 东盛	531.19	-768.34	-3.15
600773	ST 雅砻	33.16	-51.81	-0.23
600789	鲁抗医药	1462.41	25.97	0.04
600812	华北制药	4240.59	60.54	0.06
600829	三精制药	2268.21	268.09	0.69
600842	中西药业	246.44	40.32	0.19
600866	星湖科技	768.81	-138.56	-0.27
600867	通化东宝	469.97	77.43	0.21
600976	武汉健民	1036.12	8.33	0.05
600993	马应龙	548.63	133.40	2.17

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉林敖东，主要从事制药业，为主导产业，集养殖、种植、房地产开发、商业、机械修理、仓储、饮食服务业、运输等多业经营，其中医药行业占营业收入的93.73%。

恒瑞医药，主要从事化学原料药及片剂、针剂、胶囊、粉针等制剂的开发、制造和销售，药用SP复合膜、PTP铝箔的制造和销售等，其中医药制造业占营业收入的99.21%。是国内最大的抗肿瘤药物生产基地，现有产品梯队的主导产品都是首仿药和独家品种，是国内研发实力最强的制药企业。

复星医药，主要从事药品制造和销售，医疗器械和医疗诊断产品制造和销售等，其中医药工业占营业收入的46.77%，医药商业占23.34%。公司是上海本地医药蓝筹，通过持股国药集团49%的股权而获巨大市场优势，国药集团持有58.67%股权的国药控股是国内最大的医药分销企业。公司还持有友谊复星48%的股权，资产收益丰厚。

S三九，主要从事各类中、西药的研制、生产和销售，其中医药工业占营业收入的58.60%，医药商业占26.53%，包装印刷占8.55%。是我国医药行业最具有知名度的品牌之一，“三九感冒灵”目前位居感冒类药品销售额的第二位，“999皮炎平”已经位居激素类皮肤用药的第一位。

新和成，主要从事有机化工产品及饲料添加剂的生产和销售，其中化学药品原药制造业占营业收入的93.06%。是全球最大的乙氧甲叉生产企业，也是我国最大的维生素A和维生素E生产企业，国际市场占有率在10%左右，拥有国家级新产品10个，省级新产品20多个，成功实施过10个国家火炬计划项目。

S哈药，主要从事医药原料药及制剂、中成药及中药粉针剂、滋补保健品制造、生物制药和医药商业等，其中中药占15.21%，西药占73.41%。

东阿阿胶，主要从事中成药、生物制药、保健食品、药用辅料、医疗器械、包装印刷等生产经营，其中医药工业占主营业务收入的84.43%，医药商业占15.57%。公司是阿胶产业的领导者，占全国产量的70%和出口量的90%，是资源型中药品牌企业，其主要阿胶产品在2000多年以前是宫廷“贡品”，具有很强的资源优势、品牌优势和产品定价能力，获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了市场的认可。

双鹤药业，主要从事加工、制造、销售制剂药品、化学原料药、制药装备，其中工业占主营收入的47.24%，商业占52.76%。公司是中国第一家通过GMP认证的输液企业，拥有全国最大规模的输液生产基地，大容量注射液的中国市场占有率为12%。在降压药领域，在全国药店已实现100%覆盖，在医疗界享有极高的知名度。

云南白药，主要从事药品(以中成药为主)的生产经营及外购药品的批发零售，其中药品销售收入占100%。

浙江医药，主要从事化学原料药及其制剂产品的研制、开发、生产和销售，其中原料药销售业占主营收入的82.33%，制剂药销售业占17.67%。公司是浙江省医药龙头企业，是中国重要原料药和制剂生产基地，形成以氟喹诺酮类、维生素类、抗生素类三大原料及制剂为特色产品的生产体系，公司维生素E和H生产占据国际三强地位。

华兰生物，主要从事生产、销售自产的血液制品等，其中人血白蛋白产品占营业收入的58.07%，静注丙球产品占25.74%，其他产品占16.04%。是国内拥有产品品种最多、规格最全的血液制品生产企业，血浆处理能力居国内乃至亚洲前列，主导产品在国内市场占有率居同行业前列，综合实力进入中国国家医药工业行业30强。

天坛生物，主要从事制造生物制品、体外诊断试剂，其中预防制品(疫苗)占81.77%，血液制品占17.13%。是国内最大的疫苗生产企业，主导产品包括重组酵母乙型肝炎疫苗、脊髓灰质炎疫苗、麻风二联疫苗、麻腮风三联疫苗、Vero细胞乙型脑炎灭活疫苗、人血白蛋白、静脉注射用人免疫球蛋白、各种诊断试剂等，在国内市场占有50%～70%的市场份额。

达安基因，主要从事荧光PCR检测技术研究、开发和应用，包括生产和销售荧光PCR检测试剂盒和相关检测设备，并提供与临床基因诊断相关的技术咨询服务，其中试剂类产品占营业收入的61.83%，仪器类产品占12.20%，服务收入占24.64%。在分子生物学技术方面特别是基因诊断技术及其试剂产品的研制、开发和应用上始终处于领先地位。

华馨实业，主要从事生物保健品的生产和销售，其中脑白金占主营收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入的 35.93%。是我国生物保健品行业的龙头企业，旗下主要产品脑白金是该行业第一品牌，市场垄断地位突出，新品黄金搭档为复合维生素保健品新的领导品牌。

威尔科技，主营超声诊断及网络设备、妇女健康设备等生殖健康领域医疗器械的开发、生产、销售、服务以及医用洁净系统工程项目，其中医用洁净系统工程占主营收入的 41.95%，妇女健康设备占 24.22%，超声诊断仪占 11.15%。多项产品的市场占有率列国内第一，妇科治疗仪市场占有率为 73.14%。

海南椰岛，主要从事药酒、饮料、医疗保健品、营养食品的生产、销售及贸易，其中，酒类行业占 31.28%，贸易行业占 65.04%。主打产品椰岛鹿龟酒已成为知名品牌，在全国获得多项荣誉和称号，在 2005 年荣获中国保健品名牌产品，销售量多年位居保健酒市场前列，其系列产品椰岛海王酒亦获得良好的市场反应。

交大昂立，主要从事生物制品、保健食品、参制品等保健食品的研制、生产和销售，其中保健品占主业的 72.10%。是我国保健品龙头企业，拥有的昂立商标被评为中国驰名商标，主导产品为昂立一号口服液、昂立多邦复方胶囊。

万东医疗，主要从事医疗器械等生产和销售，其中医疗器械占营业收入的 94.72%。是医疗器械制造行业龙头企业，生产的医疗设备属高科技产品，其中医用 X 射线机产品在国内市场占有率第一。多年来，公司常规产品在我国细分市场的占有率超过 60% 以上。

鱼跃医疗，主要从事康复护理系列和医用供氧系列医疗器械产品的生产和销售，主要制造出品血压计、听诊器等基础诊断器械。目前公司前六大产品有制氧机等五个产品的市场占有率达到国内第一，轮椅车的市场占有率为国内第二。鱼跃牌血压计在 2005 年获得了中国名牌称号，使鱼跃公司拥有了在整个中国医疗器械行业中第一个中国名牌。

新华医疗，主要从事消毒灭菌设备、放射诊断治疗设备的生产和销售，其中医疗器械占主营收入的 91.04%。公司拥有中国最大的消毒灭菌设备研制生产基地，拥有医院用灭菌器和制药用灭菌器两条生产线，占有高压灭菌消毒柜市场 70% 以上的市场份额，公司拥有 5 项国家级重点新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品、国家级新产品，2项国家级火炬计划项目，21项专利技术，获得技术进步奖多项。

第三节 能源行业

在人类的生活和劳动环境中，无时无刻不在进行着能量的转化和传递。凡是能够为人类提供某种形式能量的物质或物质的转换运动过程，都称为能源。它们满足了人类对热能、电能、机械能、化学能等各种形式能量的需要，是人类经济生活中不可缺少的物质技术基础。

凡是以现存形式存在于自然界，可直接取得而不改变其基本形态的天然能源，统称为一次能源，如煤炭、石油、天然气、油页岩、水能、生物能、风能、海洋能等。一次能源经过人为加工，转换成其他形式的人工能源，称为二次能源，如煤气、蒸汽、焦炭、人造石油、汽油、煤油、柴油、电能、氢能、沼气能等。通常所说的能源，一般不包括二次能源在内。按照目前开发与利用状况，可将能源分为常规能源和新能源两类。到目前为止，已被人们广泛应用而且使用技术又比较成熟的能源，称为常规能源，如煤炭、石油、天然气、水能及生物能等。太阳能、地热能、风能等虽早已被利用，但大规模开发的技术还不成熟，应用还不广泛，直到现在才进一步受到人们的重视。其他还有核能、沼气能、氢能、激光和海洋能等，也只是近些年来才被人们所认识和应用，而且在利用技术和方式上都有待改进和完善，这些都被称为新能源。

20世纪70年代，世界范围内出现了前所未见的能源危机，它主要表现为石油短缺和油价上涨，使主要资本主义国家以石油、天然气等燃料为主的能源供应发生严重恐慌，由此造成经济混乱和社会动荡。国外一部分人有一种流行观点，认为能源危机是全球性的资源危机，认为能源特别是石油由于长期的开采，资源已近枯竭，无法满足日益增长的需求。

实际上，这种观点是不符合实际的。以石油和天然气论，仅目前已探明的储量即可满足至少30～50年的需要，而尚待查明的地质储量则更多。此外，从油页岩、沥青砂和烟煤中生产人造石油和煤气的技术问题已经解决，在经济上也是可行的，其资源的数量就更大了。从煤炭来看，仅目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有开采价值的储量就足以满足人类两个世纪的需求，而其地质资源的总量更为可观。如果再考虑到其他能源(如水力、原子能、太阳能等)，则现有能源足以在相当长的时期内保证人类经济生活正常发展的需要。而在这段时间内，人类还一定会在更广泛地开发利用新能源上取得成功。因此，所谓能源危机实质上并非资源危机。

表 10-6 是在内地上市的主要能源公司的名单。

表 10-6

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
000096	广聚能源	2029.98	233.06	0.44
000159	国际实业	854.10	61.17	0.30
000552	靖远煤电	284.14	45.27	0.25
000554	泰山石油	2760.20	71.39	0.15
000571	新大洲 A	632.17	22.51	0.03
000620	S＊ST 圣方	N/A	0.57	0.00
000668	S 武石油	3409.77	68.34	0.47
000670	S＊ST 天发	744.47	71.45	0.26
000698	沈阳化工	5486.79	154.44	0.37
000723	美锦能源	807.03	69.44	0.50
000835	四川圣达	935.98	82.92	0.35
000937	金牛转债	5301.65	571.04	0.72
000968	煤气化	3426.08	267.42	0.52
000983	西山煤电	7802.83	1051.46	0.87
002128	露天煤业	2611.23	463.94	0.55
002221	东华能源	1310.17	43.08	0.26
600028	石化 CWB1	1204843.00	54947.00	0.63
600121	郑州煤电	3682.22	188.16	0.30
600123	兰花科创	3494.75	576.70	1.01
600157	鲁润股份	1594.71	1.87	0.01
600179	黑化股份	1328.02	12.92	0.03
600188	兖州煤业	16595.83	2693.30	0.55
600348	国阳新能	10269.77	495.59	1.03
600387	海越股份	1068.59	159.92	0.54
600395	盘江股份	2408.67	96.59	0.26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	公司简称	总收入(百万元)	净利润(百万元)	07EPS
600408	安泰集团	3823.99	227.10	0.27
600508	上海能源	5204.34	512.44	0.71
600652	爱使股份	1551.99	25.56	0.07
600725	云维股份	3320.28	192.57	0.66
600740	山西焦化	3072.57	93.49	0.17
600997	开滦股份	36823.31	618.50	1.10
601001	大同煤业	5109.44	499.26	0.60
601088	中国神华	82107.00	19766.00	0.99
601666	平煤天安	11060.93	1102.98	1.03
601699	潞安环能	9948.55	980.75	0.85
601808	中海油服	9241.89	2237.58	0.50
601857	中国石油	835037.00	134574.00	0.74
601898	中煤能源	36823.31	5171.30	0.44
900948	伊泰B股	5124.76	1539.98	2.10

我们简单介绍一下其中比较著名的几家公司。

中国石油，主要从事陆上原油、天然气的勘查、生产和销售，炼油化工产品的生产、销售及石油气管道运营。公司目前是我国油气行业占主导地位的最大油气生产和销售商，最大的天然气运输和销售商，也是世界上最大的石油公司之一，并当选《亚洲金融》公布的“2006年亚洲最赢利公司”。

中国石化，主要从事石油、天然气勘探、开采，石油炼制，石油化工，成品油销售等，其中炼油事业部占54.64%，化工事业部占21.20%。中国最大的一体化能源化工公司之一，中国最大的石油产品和主要石化产品生产商和供应商，也是中国第二大原油生产商。分别在上海、香港、纽约、伦敦三地交易所成功发行上市。

中海油服，主要业务为钻井服务、油田技术服务、船舶服务及物探勘察服务，其中固井和泥浆技术居于绝对的市场优势。具备提供单一业务作业服务和一体化整装、总承包业务服务的能力。是中国海上最大的油田服务供应商，也是亚洲地区功能最全、服务链最完整、最具综合性的海上油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

田服务上市公司。

沈阳化工，主要从事化学工业原料的生产和销售，其中石油化工业占营业收入的 62.09%，氯碱化工业占营业收入的 34.57%。是国家 512 户和辽宁省 60 户重点企业之一，综合实力位居全国重点氯碱企业前列。公司主导产品以氯碱为龙头，以氯碱两翼高附加值为核心。拥有国家级博士后科研工作站和省级企业技术中心，是沈阳市双创新示范企业。

广聚能源，主要从事石油制品、液化石油气经销。在主营业务中，成品油占 64.89%，液化石油气占 34.88%。是珠江三角洲石油和液化石油气的主要经销商，拥有南山和盐田两家燃气分公司以及全资子公司深南燃气，集油、气、电三块业务于一身，同时下属子公司广聚电力是深南电的第一大股东。

泰山石油，主要从事成品油经营，其中油品业务占 99.98%。是中石化旗下最大的成品油销售上市公司，地处全国重要能源基地和能源大省山东省，占山东省成品油市场近 10%。旗下拥有加油站 133 座，在建加油站 19 座，在当地品牌优势突出。

海越股份，主要从事交通、能源等基础设施的投资和经营，其中成品油类销售占营业收入的 73.03%，液化气销售占 16.39%，商品销售占 7.96%。拥有 1.6 万立方米的油库和 1600 立方米的液化气库，以及配套的两条企业自备铁路线，并有 7 座加油站。公司持有多家上市公司股权，正在向投资控股型企业转型。

东华能源，主要从事高纯度液化石油气的生产加工和销售等。是华东地区最大的高品质工业用燃气供应商，进口液化气数量连续 3 年位居前七名。公司产品销售 70% 左右集中在江苏地区，是江苏地区最大的进口液化气供应商，占据 60% 的市场份额。

S 武石油，主要从事石油制品、石油副产品、原油、石油设备及器材、化工产品批发兼零售、代储代运，组织加工，石油科技产品开发，组织旅游、娱乐服务，其中其他批发和零售贸易占 100%。

鲁润股份，主要从事成品油等油品的生产和销售，房地产业务开发，其中成品油占主营收入的 86.65%，房地产开发占 6.68%。旗下的油气公司拥有一座 1.6 万吨的油库和 8 座加油站以及一座储量 2000 立方米的石

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油液化气站，设有铁路专用线和现代化的装卸设备，年销售油品6万吨以上。永泰地产是公司的绝对控股股东，有望向公司注入大量优质地产资源。

中国神华，主要业务包括煤炭生产和销售，电力生产、热力生产和供应，相关铁路、港口等运输服务。2006年公司煤炭储量位、销量均居世界煤炭上市公司的第二位，是中国最大的煤炭生产商和最大的煤炭出口生产商，拥有中国最大规模的优质煤炭储量。是中国惟一拥有由铁路和港口组成的大规模一体化运输网络的煤炭公司，控制着中国西煤东运两条主干道中的一条。

中煤能源，主要从事煤炭的生产、销售及贸易，焦炭等煤化工产品的生产、销售，煤矿装备制造以及煤矿设计等其他业务。公司拥有丰富的煤炭资源，截至2006年底，煤炭储量居全球煤炭上市公司第五位和国内第二位，是中国第二大煤炭企业，中国最大的煤炭出口企业，中国最大的煤矿机械制造企业和中国最大的独立炼焦企业之一。

兖州煤业，主要从事地下煤炭开采、洗选加工、销售和煤炭铁路运输。在主营收入中，煤炭采选业占98.75%。是华东地区最大的煤炭生产商，拥有澳大利亚澳思达煤矿；持有菏泽能化公司96.67%的股权；投资了年产230万吨甲醇的国内最大甲醇生产基地；是集团公司资本运作的平台。

西山煤电，主要从事煤炭的生产、洗选加工、发电和销售等，其中煤炭采选业占营业收入的85.09%，电力及供热业占13.52%。是我国最大的冶炼精煤生产基地和优质动力煤生产基地，主要产品肥煤和焦煤属国际上保护性开采的不可再生稀缺煤种，主要用户为宝钢、首钢、鞍钢等国内各大钢铁企业及大型焦化企业，在全国同类产品中，市场占有率稳居第一。

平煤天安，主要从事煤炭的生产、洗选加工和销售，其中混煤占48.12%，冶炼精煤占46.5%。地处我国中南地区，交通便捷，运力保证充分，煤炭销售畅通。目前，公司共拥有“十一矿三厂”，大部分矿井已经成熟运转。另有首山一矿、八矿二号井、十一矿二期及八矿洗煤厂改扩建工程尚在进行中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潞安环能，主要从事原煤开采、煤炭洗选，其中煤炭业务占主业的78.33%。是全国首家“中国煤炭工业现代化矿区”，拥有国家级企业技术中心，首创的综采放顶煤技术被称为“潞安采煤法”；首创的潞安烟煤用于高炉喷吹技术成为喷吹煤产品的国家标准，在国内高炉喷吹煤市场的占有率高达25%，处于行业领军地位。

金牛能源，主要从事煤炭生产和销售等，其中煤炭产品占营业收入的77.78%，建材产品占13.47%。公司拥有东庞矿井、邢台矿井、葛泉矿井、章村矿井、显德汪矿井、邢东矿井六对矿井，合计设计生产能力为540万吨/年，核定生产能力为670万吨/年。

伊泰B股，主要从事原煤的生产、运输、销售业务和酒店经营及公路经营业务等，其中煤炭占营业收入的90.83%。是内蒙古伊泰集团的核心控股公司，是全国煤炭行业首家B股上市公司。公司经营的“伊泰1-8号”是国内目前大面积开发煤田中最好的煤种，伊泰低灰、低硫、低磷、高热值的洁净煤在市场上已经形成品牌优势。

开滦股份，主要从事煤炭开采、原煤洗选加工和洗选产品的销售，其中煤炭采选业占37.76%，炼焦业占57.89%。公司的肥精煤为炼焦配煤之一，公司控股股东开滦(集团)有限责任公司拥有丰富的焦煤，公司临近北方重要的煤炭港口秦皇岛港、京唐港和天津塘沽港，原料供给方便、充足，公司大规模发展煤化工项目具有优越的成本优势和资源供给条件。

大同煤业，主要从事煤炭产品的采掘、加工和销售。在主营收入中，选煤占81.27%，洗煤占18.73%。为国内第二大煤炭生产企业，每股资源储量为国内第一。上市时承诺逐步将同煤集团全部煤炭生产经营性优质资产注入公司。年报披露可能的方式有境外上市及境内上市融资等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向投资大师学习炒股策略
让所有经历过股市磨难的股民重获新生

● 中国股市进入长期牛市是确定无疑的，当然其中免不了调整，甚至还会很激烈，这是新兴市场的固有特征。

——国际投资大师 华吉姆·罗杰斯

● 技术分析是行为金融学的具体运用，其中存在很多颇具真理的因素。

——国际投资大师 格德·格兰特

● 任何一个资本市场在发展中都摆脱不了政府的扶持和干预，所以我们需要了解政府对股市的影响，这是一种必要的投资者素质。

——美国经济历史学家 S.戈登

● 当潮水褪去，正是拾贝的好时机。当熊市来临，何尝不是价值投资者的盛宴！

——股神 沃伦·巴菲特

● 投资只有一种，那就是价值投资。

——证券分析之父 本杰明·格雷厄姆

● 不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！

——股圣 彼得·林奇

● 顺应趋势，花全部的时间研究市场的趋势，如果保持一致，利润就会滚滚而来！

——国际投资大师 江恩

● 始终遵守你自己的投资计划的规则，这将加强良好的自我控制。

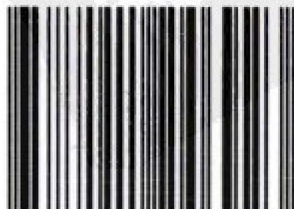
——英国首屈一指的个人投资大师 伯尼斯·科恩

● 错误并不可怕，可怕的是错误已经显而易见了却还不去修正！

——"国际狙击手" 乔治·索罗斯

图书上架建议 股票投资
封面无防伪标均为盗版
ISBN 978-7-111-24692-3

地址：北京市百万庄大街22号 邮政编码：100037
联系电话：(010) 68326294 网址：http://www.cmpbook.com
E-mail:online@cmpbook.com



定价：28.00元